

COM(2022) 762 final

ASSEMBLÉE NATIONALE

QUINZIÈME LÉGISLATURE

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2022/2023

Reçu à la Présidence de l'Assemblée nationale
le 31 janvier 2023

Enregistré à la Présidence du Sénat
le 31 janvier 2023

TEXTE SOUMIS EN APPLICATION DE L'ARTICLE 88-4 DE LA CONSTITUTION

PAR LE GOUVERNEMENT,

À L'ASSEMBLÉE NATIONALE ET AU SÉNAT

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux

E 17435



Bruxelles, le 7.12.2022
COM(2022) 762 final

2022/0411 (COD)

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE LA PROPOSITION

• Justification et objectifs de la proposition

Contexte politique

La présente proposition fait partie du paquet législatif sur l'admission à la cote, soit un ensemble de mesures visant à rendre les marchés des capitaux plus attrayants pour les entreprises de l'Union européenne (UE) et à faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) aux capitaux. Elle est conforme à l'objectif principal de l'union des marchés des capitaux (UMC) consistant à rendre les sources de financement fondées sur les marchés plus facilement accessibles aux entreprises de l'UE à chaque étape de leur développement, y compris aux petites entreprises. De fait, les sociétés cotées en bourse, y compris celles dont l'entrée en bourse est récente, surpassent souvent les entreprises non cotées en termes de croissance annuelle du chiffre d'affaires et de création d'emplois¹. En s'introduisant en bourse, les entreprises peuvent diversifier leur base d'investisseurs, réduire leur dépendance à l'égard du financement bancaire, accéder plus facilement et à moindre coût à des financements supplémentaires par fonds propres ou par dettes (au moyen d'offres secondaires), accroître leur visibilité auprès du public et accroître la notoriété de leur marque.

Depuis la publication du premier plan d'action pour l'UMC, en 2015, des progrès ont été accomplis en vue de permettre aux entreprises, en particulier aux PME, d'accéder plus facilement et à moindre coût aux marchés boursiers. En janvier 2018, la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil (directive concernant les marchés d'instruments financiers ou «directive MiFID II»)² a créé une nouvelle catégorie de systèmes multilatéraux de négociation (MTF), les marchés de croissance des PME³, afin d'encourager les PME à recourir aux marchés des capitaux. En 2019, de nouvelles règles de l'UE ont été instaurées par le règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil⁴ (législation sur l'admission à la cote des PME) pour réduire les formalités administratives et la charge réglementaire pesant sur les entreprises cotées sur les marchés de croissance des PME, tout en préservant un niveau élevé de protection des investisseurs et d'intégrité du marché. Néanmoins, malgré ces progrès, les parties intéressées font valoir que des mesures réglementaires supplémentaires sont nécessaires pour rationaliser le processus d'admission à la cote et le rendre plus souple pour les émetteurs.

¹ Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again (rapport final du groupe d'experts techniques des parties intéressées (TESG) sur les PME, mai 2021).

² Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte) (JO L 173 du 12.6.2014 p. 349).

³ Pour qu'un MTF puisse être considéré comme un marché de croissance des PME, les émetteurs des instruments financiers qui y sont négociés doivent, pour au moins 50 % d'entre eux, être des PME, définies dans la directive MiFID II comme des entreprises dont la capitalisation boursière moyenne est inférieure à 200 millions d'EUR (voir le considérant 132 de la directive MiFID II). Afin de garantir un niveau approprié de protection des investisseurs, les règles d'admission à la cote sur les marchés de croissance des PME doivent également satisfaire à certaines normes de qualité, telles que l'obligation d'établir un document d'admission approprié (lorsqu'un prospectus n'est pas requis) et de fournir des informations financières périodiques. Le cadre des marchés de croissance des PME a été élaboré afin de mieux tenir compte des besoins particuliers des PME qui s'introduisent pour la première fois sur les marchés des actions ou des obligations.

⁴ Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (JO L 320 du 11.12.2019, p. 1).

Le nouveau plan d'action pour l'UMC, adopté en septembre 2020, annonçait: «*afin de promouvoir et de diversifier l'accès des petites entreprises innovantes au financement, la Commission s'efforcera de simplifier les règles d'admission à la cote sur les marchés boursiers*». Dans le prolongement de ce qui précède et sur la base de la législation de 2019 sur l'admission à la cote des PME, la Commission a mis en place un groupe d'experts techniques des parties intéressées (Technical Expert Stakeholder Group, TESG) sur les PME, qui a confirmé les préoccupations des parties intéressées quant à la nécessité de nouvelles mesures législatives pour favoriser l'entrée en bourse des entreprises, et en particulier des PME. Dans son rapport final de mai 2021⁵, le TESG a formulé 12 recommandations visant à modifier le cadre régissant l'admission à la cote tant sur les marchés réglementés que sur les marchés de croissance des PME.

Le 15 septembre 2021, la présidente von der Leyen a annoncé, dans sa lettre d'intention⁶ adressée au Parlement et à la présidence du Conseil, une proposition législative visant à faciliter l'accès des PME aux capitaux, qui a été incluse dans le programme de travail de la Commission pour 2022⁷.

La décision d'une entreprise d'entrer en bourse est complexe et dépend d'une multitude de facteurs, dont beaucoup échappent au champ d'intervention des régulateurs et ne peuvent donc pas être traités directement par une intervention législative. Par exemple, les caractéristiques de l'écosystème qui déterminent le coût des services de cotation ainsi que, de manière plus générale, l'instabilité géopolitique, le Brexit, la COVID-19 et l'inflation, sont autant de facteurs qui ont eu (et continueront d'avoir) une incidence sur la décision des entreprises de s'introduire en bourse, sur le moment choisi pour leur entrée en bourse et sur l'opportunité de rester cotées en bourse dans l'UE. Toutefois, les exigences réglementaires ainsi que les coûts et la charge qu'elles entraînent sont également des facteurs importants dans la décision d'une entreprise d'entrer en bourse et de rester cotée. Le paquet législatif sur l'admission à la cote constitue un ensemble ciblé de mesures visant à réduire la charge réglementaire lorsqu'elle est jugée excessive (c'est-à-dire lorsque la réglementation serait en mesure de garantir la protection des investisseurs et l'intégrité du marché de manière plus économiquement efficace pour les parties intéressées) et à accroître la latitude dont disposent les fondateur(s) ou actionnaire(s) majoritaire(s) d'une société, en vertu du droit des sociétés, pour choisir comment répartir les droits de vote après l'admission des actions à la négociation.

Le cadre réglementaire applicable au processus d'admission à la cote est complexe. Les entreprises doivent se conformer aux exigences réglementaires avant, pendant et après l'introduction en bourse (initial public offering, IPO). La présente proposition est axée spécifiquement sur la charge réglementaire survenant à deux moments, lors de la phase de l'introduction en bourse et lors de la phase postérieure à l'introduction en bourse. Elle traite du problème de la charge réglementaire lors de la phase de l'introduction en bourse en apportant des modifications ciblées au règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil⁸ (le règlement Prospectus) et de celui de la charge réglementaire lors de la phase

⁵ [Rapport final du groupe d'experts techniques des parties intéressées \(TESG\) sur les PME — Empowering EU capital markets - Making listing cool again \(europa.eu\)](#).

⁶ Voir p. 4: [state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf](#) (europa.eu).

⁷ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Programme de travail de la Commission pour 2022 Ensemble pour une Europe plus forte», COM(2021) 645 final programme de travail de la Commission 2022.

⁸ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs

postérieure à l'introduction en bourse en introduisant des modifications ciblées dans le règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil⁹ (le règlement relatif aux abus de marché ou «règlement MAR»). Elle apporte également des modifications techniques limitées au règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil (règlement concernant les marchés d'instruments financiers ou «règlement MiFIR»)¹⁰.

La présente proposition de règlement s'accompagne de deux autres propositions législatives:

- une proposition de directive modifiant la directive MiFID II et abrogeant la directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil¹¹ (directive sur l'admission à la cote), qui vise à la fois: i) à rationaliser et à clarifier les exigences liées à l'admission à la cote; et ii) à accroître le faible niveau de recherche en investissements portant sur les PME;
- une proposition de nouvelle directive sur les structures avec actions à votes multiples, qui vise à éliminer les obstacles réglementaires présents lors de la phase antérieure à l'introduction en bourse et, en particulier, à remédier à l'inégalité, au sein de l'UE, des possibilités dont disposent les entreprises pour le choix d'une structure de gouvernance appropriée lors de leur admission à la cote.

Justification de la proposition

Pour décider d'entrer ou non en bourse, les entreprises mettent en balance les avantages escomptés et les coûts: si les coûts prévalent, ou s'il est plus aisé ou moins coûteux de recourir à d'autres sources de financement, les entreprises ne chercheront pas à s'introduire en bourse. Les informations fournies par le marché indiquent que les coûts initiaux et récurrents d'une introduction en bourse ont considérablement augmenté au cours des dernières décennies, tant en valeur absolue que par rapport au capital-investissement, en particulier pour les PME. L'environnement réglementaire a une incidence sur toutes les étapes du processus d'admission à la cote et constitue l'un des principaux facteurs à l'origine du coût élevé à supporter pour s'introduire en bourse et rester coté. Les entreprises sont tenues de se conformer à plusieurs exigences en matière de publication d'informations et de déclaration en vertu du droit de l'Union, en particulier en vertu du règlement Prospectus et du règlement relatif aux abus de marché.

L'objectif du règlement Prospectus est de renforcer le marché intérieur des capitaux en garantissant la protection des investisseurs et l'efficacité du marché, tout en aidant les entreprises, notamment les PME, à accéder à différentes formes de financement dans l'UE¹².

mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

⁹ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

¹⁰ Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84).

¹¹ 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 l'information à publier sur ces valeurs (JO L 184 du 6.7.2001, p. 1).

¹² Le règlement Prospectus est entré en vigueur le 21 juillet 2017 et s'applique pleinement depuis le 21 juillet 2019. S'appuyant sur l'ancienne directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil (directive Prospectus), qu'il remplace, le règlement Prospectus a harmonisé plusieurs exigences à l'échelle de l'Union. Il a également introduit certaines innovations, telles que le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires, le prospectus de croissance de l'Union, le document

Le règlement Prospectus prévoit 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. Un prospectus est un document présentant des informations sur une entreprise et les valeurs mobilières que cette entreprise offre au public ou dont elle sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé. Ces informations devraient constituer la base sur laquelle les investisseurs peuvent se fonder pour décider de l'opportunité d'investir dans des valeurs mobilières émises par l'entreprise en question.

Le règlement Prospectus ne s'applique pas dans certaines circonstances, par exemple pour les titres autres que de capital émis par certaines entités souveraines ou supranationales, ou pour les offres au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union est inférieur à un million d'EUR sur une période de douze mois. Il prévoit par ailleurs plusieurs exemptions de l'obligation de publier un prospectus pour les offres au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. En particulier, les États membres peuvent exempter les entreprises de l'obligation de publier un prospectus pour les offres au public de valeurs mobilières dont le montant ne dépasse pas huit millions d'EUR sur une période de douze mois, à condition qu'elles ne nécessitent pas de notification (un «passeport»). Pour les offres inférieures à un million d'EUR ou au seuil applicable défini au niveau national, les États membres peuvent toutefois imposer des documents d'information nationaux, dès lors que ceux-ci ne représentent pas une charge disproportionnée ou inutile. Par conséquent, les émetteurs qui souhaitent procéder à une offre transfrontière de valeurs mobilières doivent respecter le seuil et les obligations d'information fixés par les États membres concernés, à moins qu'ils n'établissent un prospectus sur une base volontaire afin de bénéficier du passeport unique de l'UE.

Dans le cadre du plan d'action pour l'UMC, des progrès ont déjà été accomplis pour permettre aux entreprises, en particulier aux petites entreprises, d'établir un prospectus plus facilement et à moindre coût. Le règlement Prospectus a instauré le prospectus de croissance de l'Union, une forme allégée de prospectus standard, pour les PME cotées sur les marchés de croissance des PME. Le but était de réduire le coût que représente l'élaboration d'un prospectus pour les petits émetteurs, tout en veillant à ce que soient fournies aux investisseurs les informations importantes pour évaluer l'offre et prendre une décision d'investissement en connaissance de cause. Le règlement Prospectus a également instauré un prospectus simplifié pour les sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sans interruption depuis au moins les 18 derniers mois sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME et qui souhaitent émettre des actions supplémentaires ou des titres de dette (émissions subséquentes ou secondaires). Les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché de croissance des PME peuvent également utiliser ce prospectus simplifié pour transférer ultérieurement ces valeurs sur des marchés réglementés. Enfin, le règlement (UE) 2021/337 du Parlement européen et du Conseil¹³ a instauré, dans le

d'enregistrement universel, des règles moins strictes pour l'incorporation d'informations par référence, un nouveau format pour les résumés des prospectus et des règles révisées pour la communication des facteurs de risque. Le règlement Prospectus a déjà fait l'objet de quelques modifications ciblées: i) en 2019, dans le cadre de la législation sur l'admission à la cote des PME; ii) en 2020, en vertu du règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil (règlement sur le financement participatif); iii) en 2021, en vertu du règlement (UE) 2021/337 du Parlement européen et du Conseil dans le cadre du train de mesures de relance par les marchés des capitaux.

¹³ Règlement (UE) 2021/337 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne le prospectus de relance de l'Union et des ajustements ciblés pour les intermédiaires financiers et la directive 2004/109/CE en ce qui concerne l'utilisation du

cadre du train de mesures de relance par les marchés des capitaux (CMRP), un nouveau type de prospectus plus court (le «prospectus de relance de l'Union»). Le prospectus de relance de l'Union peut être utilisé par les émetteurs dont les actions sont déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les 18 derniers mois et qui émettent des actions supplémentaires pour surmonter les effets négatifs de la crise de la COVID-19 et contenir un endettement excessif. Toutefois, le régime du prospectus de relance de l'Union expirera le 31 décembre 2022.

Malgré les allègements introduits, les parties intéressées ont fait valoir, dans leur retour d'information, que l'obligation d'établir un prospectus restait trop contraignante. Cet argument concerne à la fois les cas où les entreprises souhaitent accéder aux marchés boursiers pour la première fois (introduction en bourse) et les cas où elles se tournent vers les marchés boursiers pour des émissions subséquentes de titres de capital ou autres que de capital.

En particulier, les règles actuelles contribuent à la production de prospectus de longueur excessive: par exemple, dans certains cas, le règlement Prospectus exige des informations qui ne sont peut-être pas indispensables aux investisseurs pour prendre une décision d'investissement en connaissance de cause (c'est-à-dire des informations qui ne sont pas justifiées du point de vue de la protection des investisseurs). Les retours d'information recueillis à la suite de la consultation publique (lors des réunions des parties intéressées) ont conforté le point de vue selon lequel ni le prospectus standard ni le prospectus de croissance de l'Union n'assurent un juste équilibre entre protection efficace des investisseurs et charge administrative proportionnée pour les émetteurs, en particulier pour les PME. Dans d'autres cas, un prospectus est exigé alors qu'un grand nombre d'informations sont déjà disponibles dans le domaine public (en particulier, dans le cas d'émissions subséquentes). La longueur excessive du prospectus peut également dissuader certains investisseurs, en particulier les petits investisseurs, de le consulter, et se traduire par un coût d'investissement plus élevé pour les grands investisseurs. Un prospectus de longueur excessive demande en outre plus de temps à l'autorité nationale compétente pour l'examiner et l'approuver.

Les règles actuelles contribuent également à de grandes divergences entre prospectus au sein de l'UE. Les données communiquées par Oxera¹⁴ et par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)¹⁵ font état de disparités importantes entre les États membres en ce qui concerne la longueur des prospectus, témoignant d'un manque d'uniformité des prospectus dans l'UE. Ces disparités tiennent également au fait que les règles actuelles n'encadrent pas suffisamment le contrôle prudentiel exercé par les autorités nationales compétentes.

Les réactions des parties intéressées ont mis en évidence que le cadre réglementaire de l'Union impose également des exigences trop contraignantes aux émetteurs déjà cotés, en particulier au titre du règlement MAR: depuis son entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2016, le règlement MAR a été étendu aux MTF, y compris aux marchés de croissance des PME. Il vise à renforcer l'intégrité du marché et la confiance des investisseurs. Il interdit: i) d'effectuer ou

format d'information électronique unique pour les rapports financiers annuels, afin de soutenir la reprise après la crise due à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 1).

¹⁴ Rapport final sur les marchés d'actions primaires et secondaires dans l'UE, disponible à l'adresse suivante: <https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2020/11/Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf>

¹⁵ AEMF, examen par les pairs des procédures d'examen et d'approbation des prospectus appliquées par les autorités compétentes (ESMA42-111-7170), points 113 à 121 (pages 33 à 37), disponible à l'adresse suivante: [esma42-111-7170 final report - prospectus peer review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma42-111-7170-final-report-peer-review-prospectus)

de tenter d'effectuer des opérations d'initiés¹⁶; ii) de recommander à une autre personne d'effectuer une opération d'initié, ou d'inciter une autre personne à effectuer une opération d'initié; iii) de divulguer illicitement des informations privilégiées¹⁷; ou iv) d'effectuer ou de tenter d'effectuer des manipulations de marché. Les émetteurs sont également soumis à plusieurs obligations de publication et de tenue de registres en vertu du règlement MAR. En particulier, les émetteurs sont soumis à l'obligation générale de publier toutes les informations privilégiées dans les meilleurs délais¹⁸.

Dans leur retour d'information, les parties intéressées indiquent que certains aspects du régime d'information du règlement MAR font peser une charge disproportionnée sur les émetteurs. En particulier, les parties intéressées jugent contraignante l'obligation de publier toutes les informations privilégiées dès que possible: cela tient à la définition large de la notion d'information privilégiée (qui fait qu'il est difficile pour les émetteurs de distinguer ce qui est une information privilégiée de ce qui n'en est pas une), ainsi qu'au fait que cette même notion s'applique tant aux fins de l'interdiction des opérations d'initiés qu'aux fins de la publication d'informations. Si la définition large de la notion d'information privilégiée permet d'assurer une interdiction large et très précoce des opérations d'initiés, elle oblige dans le même temps les émetteurs à publier des informations à un stade très précoce, lorsque les informations sur des circonstances ou des événements n'ont pas encore acquis un degré élevé de certitude.

La notion d'information privilégiée recouvre non seulement des événements qui se sont déjà produits, mais également des événements dont on peut «raisonnablement penser qu'ils se produiront» (c'est-à-dire pour lesquels il existe une perspective réaliste qu'ils se produisent) et, dans le cadre de processus en plusieurs étapes (tels qu'une fusion), les étapes intermédiaires qui ont partie liée avec la survenue d'un événement futur. En conséquence, les émetteurs doivent supporter des coûts de mise en conformité élevés pour comprendre quelles étapes d'un processus en plusieurs étapes peuvent constituer des informations privilégiées et à quel moment une information donnée est suffisamment confirmée pour être publiée. Or, la publication d'informations ne permet de réduire les asymétries d'information entre émetteurs et investisseurs que de façon limitée si les informations ont un caractère trop préliminaire, si elles sont incomplètes et restent susceptibles de changer fondamentalement. Une publication trop précoce d'informations pourrait induire les investisseurs en erreur et les conduire à prendre des mesures qui pourraient a posteriori se révéler sous-optimales (par exemple, vendre des actions trop tôt ou ne pas les céder suffisamment tôt), augmentant ainsi le coût d'opportunité pour les investisseurs.

En outre, les émetteurs sont confrontés à un manque de clarté juridique quant aux conditions à remplir pour différer la publication lorsqu'une publication immédiate est susceptible de porter atteinte à leurs intérêts légitimes (par exemple, en compromettant l'aboutissement de négociations en cours).

¹⁶ On parle d'opération d'initié dès lors qu'une personne physique ou morale en possession d'informations privilégiées tire un avantage déloyal de ces informations en effectuant des opérations sur le marché ou en modifiant ou en annulant un ordre existant au détriment de tiers qui n'ont pas connaissance de ces informations.

¹⁷ On parle de divulgation illicite dès lors qu'une personne physique ou morale divulgue des informations privilégiées dans une situation autre que le cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions.

¹⁸ La notion d'information privilégiée est définie à l'article 7, paragraphe 1, point a), comme «une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés».

Plusieurs autres exigences prévues par le règlement MAR en matière de déclaration et de publication, telles que les dispositions relatives aux transactions effectuées par les dirigeants, aux listes d'initiés et aux sondages de marché, font peser une charge disproportionnée sur les émetteurs. Les dispositions actuelles du règlement MAR créent également un régime disproportionné de sanctions en cas d'infraction aux obligations de publication, en particulier pour les PME, qui sont susceptibles d'être autant sanctionnées que les grandes entreprises.

Objectifs de la proposition

L'objectif général de la présente initiative est d'apporter des ajustements techniques au corpus de règles de l'Union afin de réduire les coûts réglementaires et de mise en conformité pour les entreprises qui souhaitent entrer en bourse ou qui sont déjà cotées, en vue de rationaliser le processus d'admission à la cote et de renforcer la clarté juridique, tout en garantissant un niveau approprié de protection des investisseurs et d'intégrité du marché. Cela devrait, en retour, contribuer à diversifier les sources de financement dont disposent les entreprises de l'UE, et à renforcer les investissements, la croissance économique, la création d'emplois et l'innovation dans l'UE.

Les modifications ciblées qu'il est proposé d'apporter au règlement Prospectus visent notamment à faciliter, pour les émetteurs, l'établissement d'un prospectus, et à en réduire le coût, tout en permettant aux investisseurs de prendre la bonne décision d'investissement en leur fournissant des informations compréhensibles, faciles à analyser et concises. Elles visent également à introduire des simplifications importantes des obligations en matière de prospectus, voire même des exemptions de ces obligations, dans les cas où l'émetteur est déjà connu des investisseurs et où de nombreuses informations sont déjà publiques (émissions subséquentes). Ces modifications s'accompagnent d'autres modifications visant à favoriser la convergence et la rationalisation du processus d'examen et d'approbation par les autorités nationales compétentes (par exemple, en encadrant strictement la capacité des autorités nationales compétentes à demander aux émetteurs d'inclure des informations supplémentaires dans le prospectus).

Dans le cas d'une offre au public de valeurs mobilières ou de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, la proposition rationalise et normalise encore davantage le prospectus standard (à savoir, un type de prospectus non allégé, qu'il porte sur des titres de capital ou autres que de capital, et qu'il soit établi sous la forme d'un document unique ou consiste en plusieurs documents distincts). La proposition aligne le niveau d'information du prospectus standard sur le niveau d'information actuellement requis par le régime du prospectus de croissance de l'Union; elle introduit un ordre fixe de présentation des informations; et elle fait de l'incorporation d'informations par référence une obligation légale. La proposition instaure également la possibilité pour les émetteurs d'établir le prospectus uniquement en anglais, en tant que langue usuelle dans la sphère financière internationale (à l'exception du résumé qui, dans la pratique, est le seul document que la plupart des investisseurs de détail consultent) et de le publier uniquement en format électronique (c'est-à-dire sans proposer d'exemplaires sur support papier à la demande). Dans le même temps, uniquement en ce qui concerne les actions ou autres valeurs mobilières assimilables à des actions, un nombre limité de pages (300 pages) est introduit afin d'éviter des prospectus trop longs pour les sociétés qui n'ont pas un historique financier complexe. Prises dans leur ensemble, ces modifications visent à réduire sensiblement les coûts et les charges pour les émetteurs, tout en veillant à ce que les investisseurs puissent bénéficier d'un document plus facile à lire et à consulter et puissent comparer plus facilement les instruments financiers et les émetteurs.

La proposition vise également à permettre aux PME de lever plus facilement des fonds sur les marchés boursiers, en particulier sur les marchés de croissance des PME, en générant de nouvelles économies de coûts pour les PME et en adaptant davantage la publication d'informations aux besoins des investisseurs. Pour les entreprises offrant des valeurs mobilières au public et s'introduisant en bourse sur les marchés de croissance des PME (ainsi que pour les offres au public de valeurs mobilières introduites par de petites entreprises), le prospectus de croissance de l'Union est remplacé par un nouveau document obligatoire de forme courte, le document UE d'émission de croissance. Ce document s'appuie sur le niveau d'information actuellement requis par le régime du prospectus de relance de l'Union et sur les documents d'admission existants requis par les marchés de croissance des PME (lorsque l'obligation de publier un prospectus ne s'applique pas), suit un ordre fixe de présentation des informations et est soumis, dans le cas d'actions et d'autres valeurs mobilières équivalentes, à un nombre maximal de pages.

Alors que la proposition exempte, à certaines conditions, de l'obligation de prospectus les offres de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation (pour lesquelles la publication d'un résumé suffira), elle soumet les émissions subséquentes de valeurs mobilières non fongibles à l'approbation et à la publication d'un nouveau prospectus obligatoire de forme courte, le prospectus UE d'émission subséquent, s'appuyant largement sur le régime actuel de prospectus de relance de l'Union. Ces modifications visent à faire en sorte que les entreprises puissent bénéficier pleinement des avantages de l'accès aux marchés des capitaux, et notamment d'un accès plus aisé et plus rapide à des financements supplémentaires par fonds propres ou par dettes au moyen d'offres subséquentes. Dans le même temps, elles garantissent la protection des investisseurs, dans la mesure où ces entreprises sont déjà soumises à des obligations de publication et de déclaration périodiques et continues et où, en outre, les émetteurs seront tenus de publier les informations les plus pertinentes pour les investisseurs.

Enfin, les modifications apportées au règlement Prospectus visent à encourager les offres transfrontières en harmonisant le seuil permettant d'exempter de l'obligation de publier un prospectus les petites offres de valeurs mobilières au public et en le portant à 12 millions d'EUR. Cette modification vise également à profiter aux petits émetteurs, notamment aux PME, dès lors que, dans certains cas, ceux-ci n'auront plus à établir de prospectus, ce qui réduira considérablement leurs coûts réglementaires et les encouragera à recourir aux marchés des capitaux. La proposition apporte également des modifications aux règles relatives à l'équivalence des prospectus de pays tiers afin de les rendre concrètement applicables.

Les modifications ciblées qu'il est proposé d'apporter au règlement MAR visent à réduire l'insécurité juridique quant à ce qui constitue une information privilégiée aux fins de la publication et quant aux délais de publication. Bien que la proposition maintienne l'actuelle définition large de la notion d'information privilégiée aux fins de la réglementation sur les opérations d'initiés, elle réduit le champ d'application de l'obligation de publication. La proposition précise en particulier que l'obligation de divulguer toutes les informations privilégiées au public ne couvre pas les informations relatives aux étapes intermédiaires d'un processus en plusieurs étapes, parce que ces informations sont trop provisoires, et donc insuffisamment confirmées pour être publiées. Dans le même temps, la proposition habilite la Commission à établir, par la voie d'un acte délégué, une liste non exhaustive des informations pertinentes ainsi que, pour chaque information, une indication du moment auquel les émetteurs sont censés la publier. Prises dans leur ensemble, ces modifications visent à rendre le régime de publication d'informations du règlement MAR moins coûteux à respecter pour les émetteurs, plus prévisible du point de vue des investisseurs et plus propice à une formation efficace des prix.

Les modifications apportées à l'obligation de publication d'informations s'accompagnent d'améliorations du régime d'échange d'informations entre les autorités nationales compétentes afin de permettre à celles-ci de mieux détecter les cas de manipulations de marché grâce à la mise en place d'un mécanisme de surveillance intermarchés des carnets d'ordres¹⁹, renforçant ainsi l'intégrité des marchés de l'UE et leur attrait pour les investisseurs. Dans le même ordre d'idées, la proposition introduit la possibilité pour l'AEMF de mettre en place des plates-formes de collaboration, notamment aux fins du contrôle des marchés de gros des matières premières, afin de répondre aux préoccupations relatives à l'intégrité des marchés et au bon fonctionnement des marchés financiers et, en particulier, des marchés au comptant.

Enfin, la proposition vise à rendre le régime de sanctions applicable en vertu du règlement MAR en cas d'infraction aux obligations de publication plus proportionné pour les PME, afin d'éviter de décourager les petits émetteurs d'entrer en bourse ou de rester cotés.

La proposition vise également à alléger les obstacles réglementaires résultant de l'application des règles relatives aux transactions effectuées par les dirigeants, aux listes d'initiés et aux sondages de marché, tout en veillant à ce que ces allègements ne nuisent pas à la protection des investisseurs et à l'intégrité du marché.

La création d'un mécanisme de surveillance intermarchés des carnets d'ordres nécessite également des modifications ciblées du cadre établi par le règlement MiFIR, afin de préciser qu'une autorité compétente peut demander en continu les données des carnets d'ordres à une plate-forme de négociation placée sous sa surveillance, et afin de confier à l'AEMF le rôle d'harmoniser le format du modèle utilisé pour conserver ces données.

Les modifications ciblées proposées visent à créer les conditions nécessaires pour engendrer à terme des améliorations structurelles sur les marchés des capitaux de l'UE. Un régime réglementaire plus favorable encouragerait le développement d'un écosystème plus propice, contribuant de diverses manières à l'objectif de l'UMC consistant à améliorer l'accès des entreprises au financement. En outre, cette proposition doit être analysée conjointement avec d'autres initiatives proposées et à venir. Les modifications proposées font partie d'un train plus large de mesures annoncées dans le plan d'action pour l'UMC, qui visent à résoudre d'autres problèmes qui empêchent actuellement les entreprises de lever des capitaux sur les marchés boursiers.

- **Cohérence avec les dispositions existantes dans le domaine d'action**

La proposition est conforme aux objectifs généraux du règlement Prospectus, à savoir faciliter les levées de fonds sur les marchés des capitaux, assurer la protection des investisseurs et favoriser la convergence en matière de surveillance dans l'ensemble de l'Union. La proposition est également conforme aux objectifs généraux du règlement MAR, à savoir garantir l'intégrité des marchés financiers de l'Union et renforcer la protection des investisseurs et leur confiance dans ces marchés, ainsi qu'à l'objectif du règlement MiFIR qui est de veiller à ce que les marchés d'instruments financiers de l'UE soient transparents et fonctionnent efficacement.

¹⁹ La Commission peut fournir une assistance technique aux autorités nationales compétentes, en vertu du règlement (UE) 2021/240 du Parlement européen et du Conseil du 10 février 2021, afin de faciliter la mise au point par les autorités nationales compétentes d'un tel mécanisme d'échange des données des carnets d'ordres.

La proposition est en outre cohérente avec les obligations d'information prévues par la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil²⁰ (directive «transparence») pour les émetteurs sur les marchés réglementés. Elle est également conforme aux dispositions de la directive MiFID II et du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission²¹ qui régissent les marchés de croissance des PME.

- **Cohérence avec les autres politiques de l'Union**

La proposition est pleinement conforme à l'objectif principal de l'UMC, qui est de rendre le financement plus accessible aux entreprises de l'UE, et aux PME en particulier. Elle est cohérente avec un certain nombre de mesures législatives et non législatives prises par la Commission dans le cadre du plan d'action pour l'UMC de 2015²², de l'examen à mi-parcours²³, en 2017, du plan d'action pour l'UMC et du plan d'action pour l'UMC de 2020.

Afin de soutenir l'emploi et la croissance dans l'UE, l'un des objectifs clés de l'UMC a consisté dès le départ à faciliter l'accès des entreprises, et en particulier des PME, au financement. Depuis la publication du plan d'action pour l'UMC, en 2015, certaines mesures ciblées ont été prises pour développer des sources de financement adéquates pour les PME à tous les stades de leur développement. Dans son examen à mi-parcours du plan d'action pour l'UMC, publié en juin 2017, la Commission a choisi de relever son niveau d'ambition et de mettre davantage l'accent sur l'accès des PME aux marchés boursiers. En novembre 2019, les co-législateurs ont adopté un règlement visant à promouvoir le recours aux marchés de croissance des PME²⁴ en réduisant la charge administrative et les coûts de mise en conformité élevés auxquels sont confrontés les émetteurs des marchés de croissance des PME, tout en garantissant un niveau élevé d'intégrité des marchés et de protection des investisseurs, à favoriser la liquidité des actions des PME cotées en bourse afin de rendre ces marchés plus attrayants pour les investisseurs, les émetteurs et les intermédiaires et à faciliter l'enregistrement des MTF comme marchés de croissance des PME. Ce règlement est entré en vigueur en décembre 2019, à l'exception de la disposition modifiant le règlement MAR, qui a commencé à s'appliquer en janvier 2021.

En outre, aux lendemains de la crise de la COVID-19, la Commission a adopté le train de mesures de relance par les marchés des capitaux, qui comprenait des modifications ciblées de la réglementation relative aux marchés des capitaux et aux activités bancaires, avec pour objectif premier de permettre aux marchés des capitaux d'aider plus facilement les entreprises

²⁰ 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/CE (JO L 390 du 31.12.2004, p. 38).

²¹ Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).

²² Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux», COM(2015) 468 final

²³ Communication de la Commission sur l'examen à mi-parcours du plan d'action concernant l'union des marchés des capitaux ({SWD(2017) 224 final} et {SWD(2017) 225 final}, 8 juin 2017) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

²⁴ Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (JO L 320 du 11.12.2019, p. 1).

de l'UE à se relever de la crise de la COVID-19. Les modifications proposées des règles régissant les marchés des capitaux visaient en particulier à alléger la charge réglementaire et la complexité pour les entreprises d'investissement et les émetteurs.

La présente proposition fait suite au plan d'action pour l'UMC de 2020 et à son objectif de rendre le financement plus accessible aux entreprises de l'UE (action n° 2 «soutenir l'accès aux marchés boursiers»). La proposition vise à alléger les exigences réglementaires susceptibles de dissuader une entreprise de s'introduire en bourse ou de rester cotée («*côté offre*»). D'autres facteurs susceptibles de dissuader les émetteurs de s'introduire en bourse, tels qu'une base d'investisseurs étroite et une fiscalité plus favorable à l'endettement qu'au financement par fonds propres, sont traités dans le cadre d'autres initiatives en cours et à venir relatives à l'UMC qui complètent les modifications envisagées dans la présente proposition, et devraient être analysés en liaison avec la présente initiative. Ces initiatives portent, par exemple, sur: i) la création d'un point d'accès unique au niveau de l'UE (ESAP), qui remédiera au problème d'accès des investisseurs à des données comparables et accroîtra la visibilité des entreprises auprès des investisseurs; ii) la centralisation des informations de négociation de toute l'UE au sein d'un système consolidé de publication, qui améliorera les conditions de négociation et de formation des prix sur les marchés boursiers; et iii) l'instauration d'un abattement pour la réduction de la distorsion fiscale en faveur de l'endettement (DEBRA)²⁵, afin de rendre le financement par les fonds propres plus attrayant (et moins coûteux) pour les entreprises.

En outre, une série d'initiatives de la Commission renforceront élargiront encore le vivier des investisseurs pour les entreprises cotées. Le fonds de soutien de l'UE à l'introduction en bourse des PME jouera le rôle d'investisseur de référence afin d'attirer davantage d'investissements privés dans les actions de PME cotées en bourse, au moyen de partenariats avec des investisseurs institutionnels et d'investissements dans des fonds axés sur les PME émettrices. Les révisions du règlement sur les exigences de fonds propres et de Solvabilité II renforceront la base d'investisseurs pour les émetteurs en facilitant les investissements (à long terme) des banques et des compagnies d'assurance dans des actions de sociétés cotées.

La présente proposition s'inscrit dans le droit fil de l'action 2 du nouveau programme européen d'innovation²⁶ publié en 2022, qui reconnaît le rôle important de la législation sur l'admission à la cote pour faciliter l'accès au financement pour les entreprises en expansion à fort contenu technologique.

La proposition tient également compte des éléments qui sous-tendent l'avis de la plateforme «Prêts pour l'avenir» sur la facilitation de l'accès des PME aux marchés des capitaux et, en particulier, sur la simplification des procédures d'admission à la négociation de valeurs mobilières des PME et d'autres obligations liées à la cotation.

Enfin, cette proposition aidera tout particulièrement les PME de l'UE à bénéficier d'un régime législatif allégé pour accéder aux marchés des capitaux et pour se conformer aux exigences continues en matière de transparence et d'information. Cela répond en outre à l'objectif du train de mesures de soutien aux PME annoncé par la présidente de la

²⁵ Proposition de directive du Conseil établissant des règles relatives à un abattement pour la réduction de la distorsion fiscale en faveur de l'endettement et à la limitation de la déductibilité des intérêts aux fins de l'impôt sur les sociétés (COM/2022/216 final).

²⁶ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions Un nouveau programme européen d'innovation (COM/2022/332 final).

Commission, Ursula von der Leyen, dans le discours sur l'état de l'Union européenne du 19 septembre 2022.

2. BASE JURIDIQUE, SUBSIDIARITÉ ET PROPORTIONNALITÉ

• Base juridique

La base juridique des règlements Prospectus, MAR et MiFIR est l'article 114 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). La proposition apporte des modifications ciblées à ces règlements et est donc fondée sur la même base juridique.

L'article 114 du TFUE prévoit l'adoption de mesures relatives au rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres qui ont pour objet l'établissement et le fonctionnement du marché intérieur. Le recours à cet article est notamment possible lorsque les disparités entre les réglementations nationales sont de nature à entraver les libertés fondamentales ou à créer des distorsions de concurrence, et à avoir ainsi une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur.

• Subsidiarité (en cas de compétence non exclusive)

En application de l'article 4 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), les actions menées par l'Union en vue de la réalisation du marché intérieur doivent être appréciées au regard du principe de subsidiarité énoncé à l'article 5, paragraphe 3, du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de subsidiarité, une action ne devrait être entreprise au niveau de l'Union que si les objectifs de l'action envisagée ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les seuls États membres, rendant ainsi nécessaire une intervention au niveau de l'Union. Il faut également examiner si les objectifs pourraient être atteints plus efficacement par une action menée au niveau de l'UE («critère de la valeur ajoutée européenne»).

La législation applicable aux émetteurs et aux plates-formes de négociation est largement harmonisée au niveau de l'UE et laisse aux États membres une marge de manœuvre limitée pour adapter ce cadre juridique aux conditions locales. En conséquence, des modifications de la législation de l'UE sont nécessaires pour produire les améliorations souhaitées. Par ailleurs, les objectifs de la présente proposition pourraient être atteints plus efficacement par une action menée au niveau de l'UE. Par ses dimensions, l'action de l'UE pourrait réduire la charge administrative pesant sur les émetteurs, tout en préservant l'intégrité du marché et la protection des investisseurs, garantissant ainsi des conditions de concurrence équitables. En outre, une action de l'UE est appropriée, étant donné que l'initiative vise à soutenir les activités de cotation et de négociation transfrontières de valeurs mobilières dans l'ensemble de l'UE, afin que les marchés des capitaux de l'UE poursuivent leur intégration et atteignent une certaine envergure.

• Proportionnalité

Les mesures proposées, qui visent à réduire la charge réglementaire pesant sur les entreprises désireuses de s'introduire en bourse et sur celles déjà cotées, respectent le principe de proportionnalité. Elles sont appropriées pour atteindre les objectifs poursuivis et ne vont pas au-delà de ce qui est nécessaire.

Les allègements réglementaires qu'il est proposé d'apporter au règlement Prospectus visent à réduire les coûts et les charges pour les émetteurs, tout en préservant et en renforçant la confiance des investisseurs dans le bon fonctionnement des marchés boursiers. La proportionnalité est notamment assurée par l'introduction de simplifications importantes des

obligations en matière de prospectus, voire d'exemptions de ces obligations, dans les seuls cas où l'émetteur est déjà connu des investisseurs et où de nombreuses informations sont déjà publiques. La proportionnalité est en outre assurée par l'adaptation de la publication d'informations à la taille de l'entreprise sur le marché: ainsi, la proposition introduit un document UE d'émission de croissance uniquement pour les entreprises cotées sur les marchés de croissance des PME (c'est-à-dire principalement, mais pas exclusivement, les PME).

Il importe de noter que les modifications proposées garantissent l'absence d'effets négatifs sur le niveau de transparence pour les investisseurs. Aucune des mesures proposées n'entraînera la nécessité pour les investisseurs d'exercer une diligence appropriée supplémentaire, et un niveau élevé de protection des investisseurs sera garanti: par exemple, la possibilité d'utiliser uniquement l'anglais (c'est-à-dire une langue courante et largement acceptée en matière financière) pour établir le prospectus est contrebalancée par l'exigence que le résumé soit rédigé dans la ou les langues de l'État membre où il est procédé à l'offre publique. Dans le même ordre d'idées, dans les cas où une exemption de l'obligation de publier un prospectus est instaurée, les émetteurs sont tenus de publier une déclaration (mais non un prospectus) contenant les informations les plus pertinentes pour l'investisseur.

En outre, les allègements proposés en vue de réduire la charge administrative pesant sur les émetteurs déjà cotés (règlement MAR) sont soigneusement calibrés afin d'éviter toute incidence négative sur l'intégrité du marché et sur la protection des investisseurs, qui sont les principaux objectifs du règlement MAR; en limitant l'obligation d'information aux seuls événements suffisamment confirmés, la proposition garantit que les marchés et les investisseurs ne recevront que des informations utiles, évitant ainsi la diffusion d'informations inexacts ou trompeuses, qui pourraient donner lieu à des décisions d'investissement erronées. Les modifications qu'il est proposé d'apporter au régime de publication d'informations s'accompagnent en outre d'un renforcement du système de suivi, par les autorités de surveillance, des données sur les ordres, qui, grâce à la normalisation des formats de déclaration des données sur les ordres et à la facilitation des échanges de ces données entre les autorités nationales compétentes, viendra enrichir la panoplie d'outils de surveillance des abus de marché, garantissant ainsi une plus grande intégrité du marché et renforçant la confiance des investisseurs. Enfin, les modifications ciblées apportées à d'autres obligations de publication d'informations et de déclaration et au régime de sanctions prévu par le règlement MAR supprimeront les charges administratives excessives et créeront un niveau de sanctions plus proportionné pour les petits émetteurs (PME), établissant ainsi un juste équilibre entre la réduction des coûts et la nécessité première de préserver l'intégrité du marché et la protection des investisseurs.

- **Choix de l'instrument**

La proposition apporte des modifications ciblées aux règlements Prospectus, MAR et MiFIR. La base juridique de ces règlements est l'article 114, paragraphe 1, du TFUE. Tout règlement modificatif doit donc avoir la même base juridique. En outre, puisque les modifications proposées portent sur des textes juridiques existants, elles peuvent être introduites au moyen d'un «règlement omnibus».

3. RÉSULTATS DES ÉVALUATIONS EX POST, DES CONSULTATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES ET DES ANALYSES D'IMPACT

- **Évaluations ex post et bilans de qualité de la législation existante**

La présente initiative vise à réduire la charge réglementaire pesant sur les émetteurs durant le processus d'admission à la cote et par la suite, lorsqu'ils sont cotés. Par conséquent, elle ne couvre que les aspects des règlements Prospectus et MAR dont les parties intéressées considèrent qu'ils entravent l'accès des entreprises aux marchés boursiers et la capacité de celles-ci à rester en bourse.

Pour étayer la présente initiative, les services de la Commission ont collecté une quantité importante de données directement auprès des plates-formes de négociation et des émetteurs (y compris des associations de PME). Le TESG (opérationnel d'octobre 2020 à mai 2021) a fourni des éléments concrets qui ont complété les contributions des participants au marché. La Commission a également commandé à Oxera, en novembre 2020, une étude sur les marchés d'actions primaires et secondaires dans l'UE, qui propose une vue d'ensemble très détaillée des marchés des capitaux de l'Union. De nombreux documents de la recherche et de la littérature universitaires ont également fait partie des sources utilisées.

L'annexe 6 de l'analyse d'impact comprend une évaluation détaillée de l'efficacité, de l'efficience et de la cohérence des exigences du règlement Prospectus, conformément à la clause de réexamen (voir l'article 48 du règlement Prospectus). L'analyse du règlement Prospectus repose en outre sur des données fournies bilatéralement par l'AEMF aux services de la Commission pour l'année 2021 et sur les rapports publiés par l'AEMF sur les prospectus approuvés dans l'espace économique européen (EEE) pour les années 2019 et 2020. Elle a en outre tenu compte des principales conclusions du rapport d'examen par les pairs de l'AEMF, du 21 juillet 2022, concernant les procédures d'examen et d'approbation des prospectus par les autorités. L'analyse souligne que les obligations actuelles en matière de publication de prospectus font peser une charge inutile sur les émetteurs et que les objectifs visés par le règlement Prospectus pourraient être atteints avec des obligations moins coûteuses pour les émetteurs, tout en maintenant un niveau adéquat de protection des investisseurs.

En 2019 et 2020, l'AEMF a réexaminé le règlement MAR et, en septembre 2020, en réponse à une demande officielle de la Commission, elle a rendu un avis technique dans son rapport sur la révision du règlement sur les abus de marché²⁷. Ce rapport se fonde sur les nombreuses réponses reçues lors d'une consultation publique de la part des représentants des participants au marché, notamment du groupe des parties intéressées au secteur financier. Cette consultation publique avait été publiée le 3 octobre 2019 et a pris fin en novembre 2019²⁸: 97 réponses ont été reçues d'un large éventail de répondants (établissements de crédit, gestionnaires d'actifs, émetteurs, cabinets juridiques et comptables et plates-formes de négociation). En résumé, l'AEMF a conclu que le cadre établi par le règlement MAR fonctionnait bien dans l'ensemble et a estimé qu'une révision en profondeur du cadre législatif ne serait pas nécessaire, tout en proposant un certain nombre d'ajustements et de précisions techniques. Elle a également recensé certains domaines dans lesquels elle estimait que des orientations supplémentaires seraient bénéfiques/nécessaires.

Certaines des conclusions du rapport contrastent toutefois avec les conclusions du forum de haut niveau sur l'UMC et du TESG, ainsi qu'avec les retours d'information reçus des parties

²⁷ Rapport sur la révision du règlement sur les abus de marché (ESMA70-156-2391). Disponible à l'adresse suivante: [esma70-156-2391_final_report - mar_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review.pdf)

²⁸ Document de consultation -- Rapport sur la révision du règlement sur les abus de marché (ESMA70-156-1459). Disponible à l'adresse suivante: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review - cp.pdf

intéressées dans le cadre de la consultation ciblée concernant la législation sur l'admission à la cote et lors des réunions techniques. L'annexe 8 de l'analyse d'impact résume l'évaluation effectuée par les services de la Commission des dispositions du règlement MAR pour lesquelles les conclusions de l'AEMF ne concordent pas avec les retours d'information reçus des experts et des parties intéressées. Il s'agit: de la notion d'information privilégiée et de l'obligation pour les émetteurs de publier des informations privilégiées; des conditions pour différer la publication; des dispositions régissant les sondages de marché, les listes d'initiés et les sanctions administratives. L'analyse porte également sur la surveillance intermarchés des carnets d'ordres.

- **Consultation des parties intéressées**

Le 19 novembre 2021, la Commission a lancé un appel à contributions ainsi qu'une consultation publique et ciblée de quatorze semaines, visant à recueillir l'avis des parties intéressées sur la manière d'accroître l'attractivité globale de la cotation sur les marchés boursiers de l'UE. La consultation visait également à recueillir des informations sur les éventuelles déficiences du cadre réglementaire qui dissuadent les entreprises de lever des fonds sur les marchés des capitaux. En outre, la consultation posait des questions spécifiques sur les règlements Prospectus et MAR.

Au total, 108 réponses ont été reçues de parties intéressées de 22 États membres, des États-Unis, du Royaume-Uni et de Suisse²⁹.

La grande majorité des répondants (72 %) estiment que les coûts de mise en conformité excessifs liés aux exigences réglementaires au cours de la phase de l'introduction en bourse et de la phase postérieure à l'introduction en bourse sont des facteurs jouant un rôle assez important ou très important dans le manque d'attractivité des marchés boursiers de l'UE. Cet avis est partagé par la grande majorité des émetteurs, des bourses de valeurs, des investisseurs et de certaines autorités nationales compétentes. Plusieurs parties intéressées ont déclaré que la charge liée à la cotation est comparable pour les grandes entreprises et pour les PME, ce qui la rend très disproportionnée pour une PME. La majorité des répondants font valoir que les règles d'admission à la cote et les règles postérieures à l'admission à la cote entraînent une charge disproportionnée par rapport aux objectifs de protection des investisseurs que ces règles sont censées atteindre (respectivement 52 % et 57 %).

Dans l'ensemble, les répondants reconnaissent que le coût moyen des différents types de prospectus est difficile à estimer et qu'il dépend de divers facteurs, tels que les frais juridiques, les frais d'audit et la complexité de l'activité. La plupart des répondants (59 %) estiment que le prospectus standard dans sa forme actuelle n'établit pas un juste équilibre entre une protection efficace des investisseurs et une charge administrative proportionnée pour les émetteurs, et qu'il devrait être considérablement allégé. Le même avis a également été exprimé par 44 % des répondants au sujet du prospectus de croissance de l'Union. Près de la moitié des personnes interrogées estiment que le régime des prospectus pour les titres autres que de capital a permis de faciliter la levée de fonds sur les marchés de capitaux (48 %).

²⁹ 15 autorités publiques (4 ministères des finances, 10 autorités nationales compétentes, 1 agence nationale); 3 chambres de commerce, 17 bourses de valeurs et 2 opérateurs d'infrastructures de marché autres que des plates-formes de négociation; 40 associations professionnelles, 4 ONG, 4 cabinets de consultants/cabinets d'avocats, 4 établissements universitaires et 5 particuliers. Ces parties intéressées proviennent de 22 États membres: AT, BE, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IT, LI, LV, LU, MT, NL, PL, PT, RO, SK et SE.

En ce qui concerne les émissions secondaires, les avis des répondants sont partagés. Bien qu'une courte majorité des répondants (51 %) estime que l'obligation de prospectus ne devrait pas être levée pour les émissions subséquentes, une minorité importante (43 %) considère que les émetteurs cotés sans interruption pendant au moins 18 mois sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME ne devraient pas avoir à publier de prospectus pour les émissions subséquentes.

Enfin, la majorité des répondants (54 %) déclarent ne pas constater d'harmonisation ni de convergence dans la manière dont les autorités nationales compétentes déterminent si les informations figurant dans les projets de prospectus qui leur sont soumis pour approbation sont complètes, cohérentes et compréhensibles.

Globalement, les répondants jugent que la plupart des aspects du régime actuel du règlement MAR sont contraignants. Les exigences les plus contraignantes sont celles liées à la notion d'information privilégiée (64 % des répondants les jugent très contraignantes ou assez contraignantes) et aux conditions permettant de différer la publication (70 % les jugent très contraignantes ou assez contraignantes). Les avis des répondants sont partagés sur la question de savoir si des clarifications de la notion d'information privilégiée apportées par l'AEMF au moyen d'orientations seraient suffisantes. Néanmoins, environ la moitié de ceux qui ont exprimé un avis estiment que des orientations de l'AEMF ne seraient pas suffisantes pour apporter les éclaircissements nécessaires sur la notion d'information privilégiée (54 %). Ces répondants (qui comprennent des représentants des banques, des plates-formes de négociation, des émetteurs, des intermédiaires financiers et des autorités nationales compétentes) craignent que des orientations de l'AEMF ne soient pas efficaces pour dissiper le manque de clarté juridique. Ils estiment que la notion d'information privilégiée est définie de manière trop large et que trop d'informations doivent être publiées. Selon eux, il est nécessaire de repenser la notion d'information privilégiée, ce qui ne peut se faire que dans le cadre du règlement de niveau 1.

Il a également été demandé aux répondants s'ils estimaient que le règlement MAR devrait distinguer la notion d'information privilégiée aux fins de la prévention des opérations d'initiés de la notion d'information privilégiée entraînant l'obligation de publication. Une majorité des répondants ayant donné leur avis sur cette question estime qu'il conviendrait d'opérer une distinction entre les deux notions. En outre, une majorité des répondants ayant donné leur avis sur cette question indique qu'il conviendrait de préciser que les informations privilégiées qui se rapportent à un processus en plusieurs étapes ne doivent être rendues publiques qu'une fois l'étape finale atteinte, sauf s'il y a eu une fuite.

L'écrasante majorité des répondants (72 %) se prononce en faveur d'un relèvement du seuil de déclaration des transactions effectuées par les dirigeants prévu à l'article 19, paragraphe 8, du règlement MAR, et ajoutent qu'un tel relèvement ne nuirait pas à l'intégrité du marché. Par ailleurs, les répondants sont largement unanimes à considérer que les exigences relatives à la liste d'initiés doivent être simplifiées pour tous les émetteurs afin que seules les informations les plus essentielles à des fins d'identification soient incluses. À la question de savoir s'ils estiment que les modifications limitées de la procédure de sondage de marché proposées par l'AEMF sont suffisantes et apportent une solution équilibrée à la nécessité de simplifier la charge tout en préservant l'intégrité du marché, la majorité des répondants répondent par la négative (62,2 %).

Enfin, la plupart des répondants (51 %) déclarent que le régime punitif actuel prévu par le règlement MAR n'est pas proportionné à l'objectif poursuivi par la législation.

- **Obtention et utilisation d'expertise**

Ces dernières années, l'accès des entreprises, et en particulier des PME, aux marchés boursiers a été au cœur des évaluations continues de la Commission. Le problème de la charge réglementaire pesant sur les entreprises lors de l'accès aux marchés boursiers a été soulevé dans le cadre du forum de haut niveau sur l'UMC, du TESG et du plan d'action pour l'UMC de 2020. La Commission a également tenu compte des recherches approfondies entreprises sur le sujet dans l'étude Oxera,

et organisé en outre deux réunions/ateliers techniques avec les parties intéressées du secteur en avril 2022 afin d'affiner encore les options envisagées.

En outre, la Commission a présenté l'objectif de la proposition au groupe d'experts du comité européen des valeurs mobilières et aux coordinateurs de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement européen.

Recommandations des groupes d'experts

En juin 2020, le forum de haut niveau sur l'UMC a émis plusieurs recommandations visant à améliorer l'écosystème du marché boursier, dans le but général d'alléger les exigences réglementaires. Du point de vue des règlements MAR et Prospectus, les recommandations se concentraient respectivement sur la notion d'information privilégiée, sur l'interaction entre le règlement MAR et la directive «transparence», sur la liste d'initiés, sur les transactions effectuées par les dirigeants et les sanctions, ainsi que sur le seuil et la longueur des prospectus, les délais et le régime de passeport.

En octobre 2020, la Commission européenne a mis en place le TESG, avec pour mandat de suivre et d'évaluer le fonctionnement des marchés de croissance des PME, ainsi que de fournir une expertise et toute contribution utile concernant d'autres aspects pertinents de l'accès des PME aux marchés boursiers. Le TESG a confirmé les préoccupations exprimées par les parties intéressées quant à la nécessité de nouvelles mesures législatives pour encourager l'introduction en bourse des entreprises, et en particulier des PME. Dans son rapport final, publié en mai 2021, le TESG a formulé 12 recommandations, dont une suggérant de clarifier et de restreindre l'obligation de publication prévue par le règlement MAR et une autre suggérant d'alléger les exigences liées à l'admission à la cote. En ce qui concerne le règlement Prospectus, le TESG a suggéré d'introduire des allègements concernant la longueur maximale du prospectus (par exemple avec un nombre maximal de pages pour les prospectus d'introduction en bourse), la langue (en permettant de rédiger les prospectus en anglais), les émissions secondaires et les transferts de cotation (par exemple en introduisant de manière permanente un prospectus sensiblement rationalisé, similaire au prospectus de relance de l'Union), la détermination de l'«État membre d'origine». En ce qui concerne le règlement MAR, le TESG a suggéré d'introduire des allègements concernant son champ d'application, la définition des informations privilégiées aux fins de la publication d'informations, les sondages de marché, la liste d'initiés, les transactions effectuées par les dirigeants et les sanctions.

Réunions des parties intéressées

Les services de la Commission ont également organisé, début avril 2022, deux ateliers techniques virtuels avec des représentants des bourses de valeurs, des émetteurs et des investisseurs, afin d'affiner encore les options envisagées par la Commission. De nombreuses réunions bilatérales avec les parties intéressées ont été organisées tout au long de la préparation de la présente initiative.

Réunions avec des experts des États membres

La Commission a également présenté l'objectif de la proposition au groupe d'experts du comité européen des valeurs mobilières (EGESC) le 15 octobre 2021, et à nouveau à ce même groupe les 17 et 30 mai 2022. Les délégations participant au débat ont fait part de leur accord avec l'objectif de la Commission d'améliorer l'attractivité des marchés boursiers de l'UE tout en garantissant la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés.

Réunion avec les coordinateurs de la commission ECON au Parlement européen

Les coordinateurs du Parlement européen qui ont participé à la discussion ont accueilli favorablement l'approche envisagée par la Commission en ce qui concerne la législation sur l'admission à la cote, reconnaissant le problème des marchés boursiers de l'Union. Ils ont souligné que la Commission devait trouver un juste équilibre pour garantir que toutes les entreprises, en particulier les PME, puissent accéder aux marchés boursiers pour se financer, tout en garantissant une protection adéquate des investisseurs.

• **Analyse d'impact**

La présente proposition s'accompagne d'une analyse d'impact qui a été présentée le 10 juin 2022, examinée le 6 juillet 2022 et a reçu un avis favorable, avec réserves, du comité d'examen de la réglementation (CER) le 8 juillet 2022.

Le CER a demandé à la Commission de modifier le projet d'analyse d'impact pour clarifier les points suivants: i) l'articulation et la cohérence de l'initiative relative à la législation sur l'admission à la cote avec d'autres initiatives connexes concernant les marchés des capitaux; ii) les risques et les limites de l'analyse; iii) les différents avis exprimés par les différentes catégories de parties intéressées concernant la définition du problème, les options et leur incidence. Les observations formulées par le comité ont été prises en compte et intégrées dans la version finale de l'analyse d'impact.

L'analyse d'impact est axée sur la détermination et l'élimination des obstacles réglementaires spécifiques à chaque étape du processus d'admission à la cote. Elle examine les obstacles lors de la phase antérieure à l'introduction en bourse qui sont liés au droit des sociétés, et en particulier au fait que la cotation d'actions à droit de vote multiple n'est pas possible dans certains États membres. Elle se penche ensuite sur les obstacles lors de la phase d'introduction en bourse qui découlent du règlement Prospectus, et notamment du coût élevé de l'établissement d'un prospectus. Enfin, elle traite les obstacles lors de la phase postérieure à l'introduction en bourse qui sont liés au règlement MAR, et en particulier aux coûts qu'entraîne l'insécurité juridique concernant l'obligation des émetteurs de publier les informations privilégiées. Pour chaque phase du processus d'admission à la cote, l'analyse d'impact présente deux options, après avoir analysé les données empiriques disponibles et tenu compte des avis des parties intéressées.

L'analyse d'impact analyse ces options par rapport à trois objectifs, à savoir si elles permettent: i) de réduire les coûts réglementaires et de mise en conformité pour les entreprises qui souhaitent s'introduire en bourse ou qui sont déjà cotées; ii) de garantir un niveau suffisant de protection des investisseurs et d'intégrité du marché; et iii) d'inciter davantage les émetteurs à entrer en bourse. L'option privilégiée (pour chaque phase du processus d'admission à la cote) doit donc permettre de remédier de manière économiquement efficace et efficace aux obstacles recensés, tout en préservant un niveau suffisamment élevé de protection des investisseurs et d'intégrité du marché. La proportionnalité des mesures en faveur des petites entreprises a été prise en considération lors de la définition et de l'évaluation des options.

Les modifications réglementaires présentées dans les options ne permettraient pas, à elles seules, de résoudre tous les problèmes auxquels sont confrontés les marchés boursiers de l'UE, mais conjuguées aux autres mesures envisagées dans le cadre d'un plan plus large destiné à améliorer l'accès des entreprises aux marchés des capitaux, elles ont pour objet de contribuer à inverser la tendance négative actuelle sur les marchés boursiers de l'UE. Sans ces améliorations réglementaires, les marchés boursiers de l'UE continueraient de dépendre du cadre réglementaire sous-optimal régissant l'admission à la cote, ce qui réduirait leur attrait, occasionnant ainsi un coût économique pour les émetteurs et les investisseurs de l'UE, ainsi que pour l'ensemble de l'économie de l'UE. Le scénario de base est donc l'absence de modification du cadre législatif définissant les règles applicables aux entreprises qui souhaitent s'introduire en bourse ou qui sont déjà cotées.

Pour la phase de l'introduction en bourse (c'est-à-dire le règlement Prospectus), l'option 1 propose: 1) de transférer l'examen des documents d'admission à la cote (y compris le prospectus) aux bourses de valeurs, en ne permettant un allègement de leur contenu que dans des cas spécifiques (c'est-à-dire dans le cas d'admissions à la cotation sur les marchés de croissance des PME et pour les émissions secondaires). L'option 2 propose d'instaurer un prospectus (ou un document d'admission) plus court dans toutes les circonstances et un processus d'examen et d'approbation par les autorités nationales compétentes plus rationalisé. L'analyse a révélé que l'introduction de prospectus plus courts, combinée à un examen rationalisé par les autorités nationales compétentes, comme proposé dans l'option 2, serait le moyen le plus approprié de lever les obstacles réglementaires recensés.

Pour les émetteurs, les économies de coûts sont estimées à environ 67 millions d'EUR par an. Ce chiffre comprend 56 millions d'EUR pour les émissions primaires sur les marchés réglementés, 2,7 millions d'EUR pour les émissions primaires sur les marchés de croissance des PME, 7 millions d'EUR pour les émissions secondaires de titres fongibles et 1 million d'EUR pour les émissions secondaires de titres non fongibles.

Les investisseurs bénéficieraient d'un document allégé et rationalisé, donc plus facile à lire et à consulter. Le format plus normalisé (c'est-à-dire avec un ordre fixe de présentation des sections du prospectus) améliorerait l'intelligibilité des prospectus et leur comparabilité dans l'ensemble de l'UE. En outre, la possibilité de ne publier le prospectus qu'au format électronique permettrait d'y accéder et de le consulter au moyen d'outils électroniques, ces derniers étant aujourd'hui plus couramment utilisés par les investisseurs.

Le processus d'examen et d'approbation des autorités nationales compétentes serait plus efficace, convergent et rationalisé. Des économies de coûts supplémentaires découleraient du fait que les autorités nationales compétentes n'auraient plus besoin d'examiner et d'approuver des prospectus pour les émissions secondaires de titres fongibles, qui seraient désormais exemptées à certaines conditions.

En ce qui concerne la phase postérieure à l'introduction en bourse, l'option 1 vise à clarifier et à restreindre l'obligation de publication prévue par le règlement MAR, notamment en examinant les conditions permettant de différer cette publication, et à rendre le régime de sanctions plus proportionné pour les PME, tandis que l'option 2 propose de limiter la publication d'informations privilégiées en vertu du règlement MAR à une liste fermée prédéfinie d'événements. L'option 1 a été jugée l'option à privilégier.

Les mesures prévues dans le cadre de cette option privilégiée renforceraient la clarté juridique quant à ce qui doit ou non être publié, en supprimant la publication d'informations trop provisoires. Cela aurait pour effet de réduire la charge pesant sur les sociétés cotées en limitant le temps et les dépenses, notamment en honoraires de conseillers externes, actuellement nécessaires pour assurer le respect de l'obligation de publication. Cela peut aussi

limiter le recours des émetteurs à un report de la publication. Pour les émetteurs, la diminution des coûts directs et indirects provient de la plus grande clarté avec laquelle ils pourront évaluer si une information donnée doit être considérée comme une information privilégiée dans un cas ou une éventualité spécifique. La réduction des coûts annuels de mise en conformité est estimée à environ 89 millions d'EUR, dont 24,6 millions d'EUR pour les PME et 64,6 millions d'EUR pour les sociétés autres que des PME. Les modifications ciblées des règles en matière de report de publication pourraient en outre réduire les coûts des entreprises de 11 millions d'EUR, dont 1 million d'EUR pour les PME et 10 millions d'EUR pour les sociétés autres que des PME.

Les investisseurs tireraient avantage de la suppression de publications inutiles (voire trompeuses) d'informations et d'une plus grande sécurité juridique en ce qui concerne les informations que les émetteurs seraient tenus de publier. Cela permettrait d'éviter les coûts (notamment les coûts d'opportunité) liés aux décisions sous-optimales prises par les investisseurs sur la base d'informations communiquées prématurément.

Les autorités nationales compétentes profiteraient de la rationalisation de la surveillance du respect des obligations de publication, ce qui entraînerait une réduction de la charge administrative. Cette option réduirait également les coûts administratifs supportés par les autorités nationales compétentes lors de l'examen des notifications de report de publication reçues des émetteurs, dès lors que le besoin de ces derniers de différer la publication serait moindre.

Enfin, les effets sur les bourses de valeurs sont présumés limités dans le cadre des deux options privilégiées. Les bourses de valeurs profiteraient toutefois, au fil du temps, d'une augmentation progressive du nombre d'entreprises demandant à être admises à la négociation dans ces bourses du fait des allègements réglementaires et de l'attractivité accrue de l'introduction en bourse.

La présente proposition contribuera au programme pour la mise en place de l'UMC et à son objectif de diversification du financement des entreprises de l'UE et de développement et d'intégration plus poussée des marchés des capitaux dans l'UE. Les mesures réglementaires proposées dans la présente initiative devraient avoir une incidence sur toutes les entreprises de l'UE, et en particulier sur les PME, qui sont plus sensibles à la charge réglementaire que les grandes entreprises, lesquelles ont une plus grande capacité d'absorption des coûts.

En ce qui concerne les conséquences plus larges, la proposition ne devrait pas avoir d'incidence sociale directe. Toutefois, en permettant aux entreprises d'innover et de grandir plus rapidement, et de recruter du personnel pour atteindre ces objectifs, un meilleur accès des entreprises au financement pourrait avoir une incidence indirecte positive sur l'emploi. Étant donné que l'initiative cible en particulier les PME (certaines mesures s'y rapportant directement), l'incidence (indirecte) sur l'emploi est susceptible d'être particulièrement importante. Aujourd'hui, les PME de l'UE emploient quelque 100 millions de personnes, représentent plus de la moitié du PIB de l'UE et apportent une valeur ajoutée essentielle dans tous les secteurs de l'économie³⁰. Il est important de noter qu'elles représentent 99,8 % des entreprises de l'UE³¹.

La mise en œuvre de la présente proposition ne devrait pas avoir d'incidences directes sur l'environnement ni causer de préjudice, direct ou indirect, important. Un certain nombre de sociétés cotées sur les marchés boursiers pourraient cependant s'engager dans la recherche et

³⁰ Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions – Une stratégie axée sur les PME pour une Europe durable et numérique, p. 1 (COM/2020/103 final).

³¹ Eurostat, 2018 [Chiffres clés \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&plugin=1).

le développement de nouvelles technologies respectueuses de l'environnement. Un meilleur accès au financement permettra à ces entreprises de grandir à un rythme plus rapide et d'allouer davantage de ressources financières aux programmes de R&D qui peuvent contribuer aux objectifs du pacte vert pour l'Europe.

La proposition est également susceptible d'avoir une incidence positive, quoique marginale, sur la réalisation des objectifs de développement durable (ODD), en particulier de l'ODD 8 (travail décent et croissance économique) et de l'ODD 9 (industrie, innovation et infrastructure).

Enfin, d'une manière générale, cette proposition ne devrait pas avoir d'incidence notable sur la numérisation. Cela étant, la possibilité prévue par le règlement Prospectus de demander des prospectus sur support papier est supprimée par la présente proposition, ce qui favorise la numérisation du processus d'admission à la cote. En outre, la surveillance intermarchés des carnets d'ordres permettra un échange automatique des données des carnets d'ordres entre les autorités nationales compétentes, améliorant ainsi la coopération à des fins de surveillance à l'aide de moyens numériques.

- **Réglementation affûtée et simplification**

Le paquet législatif sur l'admission à la cote devrait dans son ensemble permettre aux émetteurs, notamment aux PME, d'économiser chaque année environ 167 millions d'euros de coûts administratifs. Les autorités nationales compétentes devraient être en mesure de réduire leurs coûts, car des exigences plus simples et plus claires leur permettront de mener leurs activités de surveillance de manière plus efficace. Les investisseurs bénéficieraient également des modifications réglementaires envisagées, car les informations publiées par les entreprises (lors de l'admission à la cote et par la suite) deviendront plus courtes, plus rapides et plus faciles à consulter. La mise en œuvre de la proposition ne devrait entraîner que des coûts d'ajustement mineurs pour les émetteurs et les autorités nationales compétentes.

- **Droits fondamentaux**

La proposition respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, en particulier la liberté d'entreprise (article 16) et le principe de la protection des consommateurs (article 38). Cette initiative visant à alléger la charge administrative pesant sur les émetteurs, elle contribuera à renforcer la liberté d'entreprise. Les modifications qu'il est envisagé d'apporter aux règlements Prospectus et MAR ne devraient pas avoir d'incidence négative sur la protection des consommateurs, dans la mesure où ces modifications ciblées sont conçues de manière à maintenir un niveau élevé d'intégrité du marché et de protection des investisseurs.

4. INCIDENCE BUDGÉTAIRE

L'initiative ne devrait pas avoir d'incidence notable sur le budget de l'Union. L'infrastructure TIC nécessaire pour faciliter l'échange entre autorités nationales compétentes des données intermarchés des carnets d'ordres aux fins de la surveillance du marché (données de surveillance intermarchés des carnets d'ordres) en vertu du règlement MAR devrait engendrer environ 400 000 EUR de coûts non récurrents, et 200 000 EUR de coûts annuels de fonctionnement. Cet outil de surveillance intermarchés des carnets d'ordres serait mis en place par les autorités nationales compétentes, éventuellement dans le cadre d'un accord de délégation, comme le permet l'article 28 du règlement (UE) n° 1095/2010, qui peut être organisé entre les autorités nationales compétentes et l'AEMF. Par conséquent, il ne serait pas financé par le budget de l'UE, mais par les autorités nationales compétentes, en s'appuyant

sur le mécanisme d'échange des déclarations de transaction (Transaction Reporting Exchange Mechanism [TREM]) mis en place conformément à la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil³² (MiFID I) dans le cadre d'un projet délégué.

5. AUTRES ÉLÉMENTS

• Plans de mise en œuvre et modalités de suivi, d'évaluation et d'information

Le suivi de l'incidence du règlement Prospectus modifié sera assuré en coopération avec l'AEMF et les autorités nationales compétentes dans le cadre des rapports annuels relatifs aux prospectus approuvés dans l'Union³³, que l'AEMF est habilitée à élaborer chaque année. En outre, la Commission évaluera dans cinq ans l'application du règlement Prospectus et si les différents prospectus restent appropriés pour atteindre les objectifs du règlement. Lors de son évaluation, la Commission assurera un juste équilibre entre la protection des investisseurs et la réduction au minimum de la charge réglementaire pesant sur les entreprises.

La Commission évaluera également dans cinq ans l'application du règlement MAR et rendra compte des effets de la présente réforme, en particulier en ce qui concerne la publication des informations privilégiées et le mécanisme d'échange des données des carnets d'ordres.

• Explication détaillée de certaines dispositions de la proposition

Article premier — Modifications du règlement Prospectus

Exemptions pour les émissions secondaires de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des PME.

L'article 1^{er}, paragraphe 5, point a), du règlement Prospectus prévoit une exemption de l'obligation de publier un prospectus pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur ce même marché, pour autant que ces valeurs mobilières nouvellement émises représentent, sur une période de douze mois, moins de 20 % du nombre de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur ce même marché. La proposition modifie les paragraphes 4 et 5 de l'article 1^{er} afin de préciser que cette exemption s'applique aussi bien dans le cas d'une offre au public de valeurs mobilières que d'une admission à la négociation des valeurs mobilières en question. La proposition étend cette exemption également aux sociétés dont des valeurs mobilières ont été négociées sur un marché de croissance des PME sans interruption pendant au moins les dix-huit mois précédant l'offre ou l'admission à la négociation des valeurs mobilières concernées et relève le seuil de 20 % à 40 %.

En outre, la proposition modifie les paragraphes 4 et 5 de l'article 1^{er} afin d'introduire une nouvelle exemption de l'obligation de prospectus. En vertu de cette nouvelle exemption, les entreprises qui émettent des valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME, y compris les entreprises qui passent d'un marché de croissance des PME à un marché réglementé, ne sont pas tenues d'établir et de publier un prospectus. Au lieu de cela, ces entreprises sont tenues de publier et de déposer auprès de l'autorité nationale compétente un résumé succinct contenant une déclaration de conformité avec les obligations d'information

³² 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).

³³ Article 47 du règlement Prospectus.

continue et périodique et de transparence, ainsi que des informations détaillées sur l'utilisation des fonds levés et toute autre information pertinente qui n'a pas encore été publiée. Une nouvelle annexe IX est insérée dans le règlement Prospectus afin de préciser quelles informations doivent figurer dans le résumé.

La nouvelle exemption ne s'applique toutefois pas aux émissions secondaires de valeurs mobilières qui ne sont pas fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation, ni aux émissions secondaires de sociétés en difficulté financière ou qui subissent une transformation importante, telle qu'un changement de contrôle résultant d'un rachat d'une fusion ou d'une scission. Dans de tels cas, les émetteurs sont tenus d'établir et de publier un nouveau prospectus de forme courte: le prospectus UE d'émission subséquente (voir point ci-dessous).

Par rapport à l'exemption actuellement prévue à l'article 1^{er}, paragraphe 5, point a), la nouvelle exemption a un champ d'application plus large (par exemple pas de plafond en pourcentage ni d'exigence que les nouvelles valeurs mobilières soient admises à la négociation sur le même marché) et elle est soumise à des garanties spécifiques visant à protéger les investisseurs (par exemple l'obligation de publier un résumé).

Les dispositions relatives aux actuelles exemptions de l'obligation de publier un prospectus qui deviennent redondantes sont supprimées.

Harmonisation du seuil en dessous duquel les offres au public de valeurs mobilières sont exemptées de l'obligation de publier un prospectus.

L'article 1^{er}, paragraphe 3, du règlement Prospectus, qui fixe un seuil de 1 million d'EUR en dessous duquel le règlement ne s'applique pas, est supprimé.

L'article 3, paragraphe 2, du règlement Prospectus est modifié de manière à fixer un seuil unique harmonisé de 12 millions d'EUR en dessous duquel les offres au public de valeurs mobilières qui ne nécessitent pas de passeport sont exemptées de l'obligation de prospectus (seuil fondé sur le montant total de l'ensemble des offres d'un même émetteur dans l'Union sur une période de douze mois). Les émetteurs sont toutefois autorisés à établir un prospectus sur une base volontaire. En outre, il est précisé que les États membres sont autorisés à imposer la publication de documents d'information nationaux pour les offres au public de valeurs mobilières inférieures à 12 millions d'EUR, pour autant que ces obligations d'information nationales ne constituent pas une charge disproportionnée.

Un prospectus plus normalisé et rationalisé pour les émissions primaires de valeurs mobilières offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé.

La proposition modifie les articles 6, paragraphe 2, et 7 afin d'instaurer un format et un ordre de présentation normalisés du prospectus ainsi que du résumé du prospectus (c'est-à-dire un ordre fixe de publication des informations qui y figurent). En outre, la proposition introduit un nombre maximal de pages (300) pour les prospectus d'introduction en bourse et précise, parmi les informations à fournir dans le prospectus, lesquelles ne sont pas à prendre en compte dans le nombre maximal de pages.

L'habilitation conférée à la Commission d'adopter des actes délégués afin de définir le format et le contenu du prospectus est modifiée en conséquence (article 13, paragraphe 1, et annexes I à III du règlement Prospectus). Il est en outre précisé que ces actes délégués devraient également examiner: i) pour les émetteurs de titres de capital, si les émetteurs sont tenus de publier des informations en matière de durabilité en vertu de la future directive sur la

publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises³⁴; et ii) pour les émetteurs de titres autres que de capital, si ces titres autres que de capital sont commercialisés comme tenant compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ou comme poursuivant des objectifs ESG.

Des améliorations supplémentaires de l'efficacité et de l'efficacité des obligations de prospectus sont apportées au moyen de modifications de l'article 16 (afin de rationaliser les facteurs de risque), de l'article 19 (pour rendre obligatoire l'incorporation d'informations par référence), de l'article 21 (suppression de la possibilité pour les investisseurs de demander des exemplaires sur support papier du prospectus) et de l'article 27 (afin de garantir que les émetteurs puissent établir le prospectus uniquement en anglais, à l'exception du résumé).

Remplacement du régime d'information simplifié pour les émissions secondaires et du prospectus de relance de l'Union (qui expirera bientôt) par un nouveau prospectus: le prospectus UE d'émission subséquente.

La proposition instaure un nouveau prospectus, le prospectus UE d'émission subséquente, qui remplace de manière définitive (tant pour les titres de capital que pour les titres autres que de capital) le prospectus simplifié pour les émissions secondaires. Le régime d'information simplifié pour les émissions secondaires (article 14 du règlement Prospectus) est abrogé en conséquence. Des clauses de maintien des acquis sont introduites pour les prospectus simplifiés établis pour des émissions secondaires qui ont été approuvés avant cette abrogation (nouvel article 50, paragraphe 1, du règlement Prospectus). Le régime du prospectus de relance de l'Union (article 7, paragraphe 12 *bis*, article 14 *bis*, article 20, paragraphe 6 *bis*, article 47 *bis* et annexe V *bis* du règlement Prospectus) expire le 31 décembre 2022.

Le régime du prospectus UE d'émission subséquente est défini aux nouveaux articles 7, paragraphe 12 *ter*, 14 *ter*, 20, paragraphe 6 *ter*, 21, paragraphe 5 *ter*, et aux annexes IV et V du règlement Prospectus. Ce régime s'applique aux émissions secondaires qui ne bénéficient pas d'une exemption (par exemple lorsque le critère de fongibilité n'est pas rempli). Les émetteurs peuvent toutefois, sur une base volontaire, établir et publier un prospectus UE d'émission subséquente même dans le cas d'émissions secondaires bénéficiant de l'une des exemptions. Les émetteurs sont également autorisés à établir d'autres types de prospectus pour des émissions secondaires (par exemple les émetteurs fréquents peuvent utiliser un prospectus standard comprenant un document d'enregistrement universel³⁵ ou, pour les titres autres que de capital, un prospectus de base³⁶).

³⁴ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises [COM(2021) 189 final].

³⁵ Les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou un MTF ont la possibilité d'établir un document d'enregistrement universel, qui doit être approuvé par l'autorité nationale compétente; s'il a été approuvé deux années consécutives, il peut ensuite être déposé chaque année sans approbation préalable auprès de l'autorité nationale compétente (qui le conserve). Le document d'enregistrement universel permet à l'émetteur de tenir les informations à jour et d'établir un prospectus lorsque les conditions du marché deviennent favorables, en ajoutant une note relative aux valeurs mobilières et un résumé et en soumettant le prospectus à l'autorité nationale compétente pour approbation. Le document d'enregistrement universel permet aux émetteurs d'obtenir le statut d'émetteurs fréquents et de bénéficier d'un délai d'approbation réduit.

³⁶ Le prospectus de base est un document flexible souvent utilisé pour l'offre ou l'admission à la négociation de titres autres que de capital émis de manière continue ou répétée ou dans le cadre d'un programme d'offres. Le prospectus de base contient des informations sur l'émetteur et quelques informations générales sur les valeurs mobilières, et est complété par les «conditions définitives», qui contiennent des informations concernant la note relative aux valeurs mobilières spécifique à l'émission concernée (par exemple code ISIN, prix d'émission, date d'échéance, coupon éventuel, date d'exercice, prix d'exercice). Lorsque les conditions définitives ne figurent pas dans le prospectus de base, elles ne

Le prospectus UE d'émission subséquente respecte un format et un ordre de présentation normalisés, est soumis à un nombre maximal de pages pour les émissions secondaires d'actions et peut être établi dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale (à l'exception du résumé).

Remplacement du prospectus de croissance de l'Union par un nouveau document UE d'émission de croissance.

La proposition instaure un nouveau document UE d'émission de croissance, qui remplace de manière définitive le prospectus de croissance de l'Union. Le régime du prospectus de croissance de l'Union prévu à l'article 15 du règlement Prospectus est abrogé en conséquence. Des clauses de maintien des acquis sont introduites pour les prospectus de croissance de l'Union qui ont été approuvés avant cette abrogation (nouvel article 50, paragraphe 2, du règlement Prospectus).

Le nouveau régime du document UE d'émission de croissance est défini à l'article 7, paragraphe 12 *ter*, à l'article 15 *bis*, à l'article 21, paragraphe 5 *quater*, et aux annexes VII et VIII du règlement Prospectus. En vertu des modifications proposées, l'établissement et la publication d'un document UE d'émission de croissance sont obligatoires, sauf en cas d'exemption de l'obligation de publication d'un prospectus, pour les offres au public de valeurs mobilières par certaines catégories précises d'offres, notamment les PME et les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises ou proposées à la négociation sur un marché de croissance des PME, pour autant qu'ils n'aient pas déjà des valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé. Toutefois, dans le cas des émissions secondaires, les PME et les émetteurs sur les marchés de croissance des PME conservent la possibilité de choisir d'établir un prospectus UE d'émission subséquente pour une offre au public de valeurs mobilières, à condition qu'ils aient des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins les dix-huit derniers mois et qu'ils n'aient pas de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé.

Le document UE d'émission de croissance respecte un format et un ordre de présentation normalisés, est soumis à un nombre maximal de pages³⁷ pour les offres d'actions au public et peut être établi dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale (à l'exception du résumé).

Rationalisation et amélioration de la convergence de l'examen et de l'approbation du prospectus par les autorités nationales compétentes.

La proposition modifie l'article 20, paragraphe 11, afin d'habiliter la Commission à préciser dans des actes délégués: i) quand une autorité compétente est autorisée à appliquer des critères supplémentaires pour l'examen du prospectus et le type d'informations supplémentaires pouvant être exigées dans ces circonstances; ii) le délai maximal dont dispose une autorité compétente pour finaliser l'examen du prospectus et prendre une décision d'approbation du prospectus ou de refus d'approbation et de clôture de la procédure d'examen; iii) les conséquences pour une autorité compétente lorsque celle-ci n'arrête pas sa décision relative au prospectus dans les délais prévus par le règlement Prospectus.

sont pas approuvées par l'autorité nationale compétente, mais seulement déposées auprès de celle-ci, accompagnées, en annexe, du résumé spécifique à l'émission.

³⁷ Le nombre maximal de pages d'un document UE d'émission de croissance pour une offre au public d'actions ou d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions est de 75 pages lorsque le document est imprimé. Toutefois, le résumé, les informations incorporées par référence ou les informations à fournir lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important ne seraient pas pris en compte dans ce nombre maximal de pages.

En outre, la proposition modifie l'article 20, paragraphe 13, afin d'exiger de l'AEMF qu'elle procède à un examen par les pairs de l'examen et de l'approbation des prospectus au moins tous les trois ans.

Rendre définitives les modifications introduites par le train de mesures de relance par les marchés des capitaux (CMRP) et préciser davantage les règles relatives aux suppléments

L'article 23 est modifié de manière à rendre définitives les modifications introduites par le CMRP³⁸. En outre, l'article 23 est modifié afin de préciser qu'en cas de publication d'un supplément au prospectus, l'intermédiaire financier n'est tenu d'informer que les investisseurs qui sont des clients de cet intermédiaire financier et qui ont accepté d'être contactés par voie électronique (au moins pour recevoir les informations relatives à la publication d'un supplément).

Révision du régime d'équivalence prévu aux articles 29 et 30 pour les prospectus de pays tiers afin de le rendre concrètement applicable

Des conditions supplémentaires sont introduites à l'article 29 afin de rendre le régime d'équivalence concrètement applicable³⁹. En outre, l'approbation d'un prospectus établi conformément à la législation d'un pays tiers par l'autorité compétente de l'État membre d'origine est remplacée par le simple dépôt auprès de cette autorité compétente. Enfin, des critères généraux d'équivalence sont définis et la Commission est habilitée à adopter des actes délégués pour préciser davantage ces critères.

L'article 30 est également modifié afin de confier à l'AEMF la tâche d'établir des accords de coopération avec l'autorité de surveillance du pays tiers concerné et la Commission est habilitée à définir le contenu minimal de ces accords de coopération.

Modifications supplémentaires

Le seuil de 150 millions d'EUR à partir duquel sont exemptées les offres de titres autres que de capital émises de manière continue et répétée par des établissements de crédit introduit par le CMRP à l'article 1^{er}, paragraphe 4, point j), et à l'article 1^{er}, paragraphe 5, premier alinéa, point i), est rendu définitif.

En outre, la proposition simplifie et allège le régime du document d'enregistrement universel en autorisant qu'il soit établi uniquement en anglais et en accordant le statut d'émetteur fréquent après un an d'approbation au lieu de deux (voir les modifications de l'article 9, paragraphe 2, deuxième alinéa).

La proposition réduit également de six à trois jours le délai minimal entre la publication d'un prospectus et la clôture d'une offre d'actions afin de faciliter la constitution rapide du carnet

³⁸ Le CMRP a porté de deux à trois jours ouvrables le délai dans lequel les investisseurs qui ont accepté de souscrire des valeurs mobilières peuvent se rétracter si les émetteurs ont publié un supplément en raison de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles. Il a également précisé quels investisseurs les intermédiaires financiers doivent contacter lorsqu'un supplément est publié et a allongé le délai pour contacter ces investisseurs (du jour de la publication du supplément à la fin du jour ouvrable suivant).

³⁹ Dans la lettre à la Commission concernant l'avis technique sur les critères généraux d'équivalence pour les prospectus établis en vertu de la législation de pays tiers, l'AEMF observe que le règlement Prospectus autorise les autorités compétentes des États membres d'origine à approuver les prospectus de pays tiers si les exigences en matière d'information imposées par la législation de ces pays tiers sont équivalentes aux exigences du règlement Prospectus. Cela semble limiter considérablement la valeur ajoutée du régime d'équivalence car, alors que les prospectus de pays tiers seraient établis conformément aux règles de publication du pays tiers bénéficiant de l'équivalence, ils devraient être examinés et approuvés conformément aux règles de publication du règlement Prospectus.

d'ordres (en particulier sur les marchés où les fluctuations sont rapides) et d'accroître l'attrait de l'inclusion des investisseurs de détail dans les introductions en bourse⁴⁰.

Enfin, la proposition modifie l'article 47 (rapport annuel de l'AEMF sur les prospectus) afin d'y inclure le nouveau prospectus UE d'émission subséquente et le nouveau document UE d'émission de croissance, ainsi que la nouvelle exemption pour les émissions secondaires de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des PME.

De nouveaux délais sont fixés pour le réexamen du règlement Prospectus (article 48) et des modifications sont introduites pour les domaines clés que la Commission est tenue d'évaluer (compte tenu des modifications introduites par le présent règlement).

Article 2 – Modifications du règlement MAR

Restreindre le champ d'application de l'obligation de publier les informations privilégiées et renforcer la clarté juridique concernant les informations à publier et le moment où elles doivent être publiées

La proposition restreint le champ d'application de l'obligation de publication prévue à l'article 17, paragraphe 1, dans le cas d'un processus se déroulant en plusieurs étapes (par exemple une fusion) en précisant que cette obligation ne s'applique pas aux étapes intermédiaires de ce processus. En particulier, les émetteurs sont tenus de divulguer uniquement les informations relatives à l'événement qui est censé clôturer un processus se déroulant en plusieurs étapes.

Étant donné que la proposition ne modifie pas la notion d'information privilégiée telle qu'énoncée à l'article 7, l'interdiction des opérations d'initiés continue d'être activée aussi par une étape intermédiaire d'un processus en plusieurs étapes qui peut être considérée comme une information privilégiée. Dans le même temps, la proposition introduit l'obligation pour les émetteurs de garantir la confidentialité des informations privilégiées (tout en respectant l'interdiction des opérations d'initiés) jusqu'au moment de leur publication, et de les publier immédiatement en cas de fuite.

Enfin, la proposition renforce la clarté juridique quant aux informations qui relèvent de l'obligation de publication et au moment de leur publication en habilitant la Commission à adopter un acte délégué pour établir une liste non exhaustive d'informations pertinentes avec l'indication, pour chaque information, du moment où la publication est censée intervenir.

Clarifier les conditions dans lesquelles les émetteurs peuvent différer la publication d'informations privilégiées et modifier le moment où le report de publication doit être notifié à l'autorité nationale compétente

La proposition modifie l'article 17, paragraphe 4, en remplaçant la condition générale selon laquelle le report ne doit pas induire le public en erreur par une liste de conditions spécifiques auxquelles doit satisfaire l'information privilégiée dont l'émetteur entend reporter la publication. En outre, le moment de la notification du report à l'autorité nationale compétente est avancé au moment qui suit immédiatement la décision de l'émetteur de différer la publication (au lieu du moment qui suit immédiatement la publication). La proposition

⁴⁰ Compte tenu de l'incidence d'un délai jugé trop long pour l'ouverture du carnet d'ordres et, partant, de la possibilité pour les investisseurs d'annuler les ordres associés à l'offre au public dans des conditions de marché fluctuantes, les émetteurs et les conseillers pourraient choisir de ne pas procéder à une offre au public (donc y compris aux investisseurs de détail) des valeurs mobilières pour lesquelles ils escomptent une participation suffisante du côté professionnel (c'est-à-dire à travers des placements privés).

n'impose toutefois pas aux autorités nationales compétentes l'obligation d'autoriser les reports.

Clarifier le caractère de bouclier juridique de la procédure de sondage de marché

L'article 11 régit les interactions qui sont conduites par un vendeur d'instruments financiers auprès d'un ou de plusieurs investisseurs potentiels, avant l'annonce d'une transaction, afin d'évaluer l'intérêt des investisseurs potentiels pour cette éventuelle transaction selon son prix, son volume et sa structuration (ce que l'on appelle «sondage de marché»). La proposition modifie l'article 11 afin de préciser que le régime des sondages de marché et les exigences correspondantes ne sont qu'une option ouverte aux participants au marché communicants pour bénéficier de la protection contre l'allégation de divulgation illicite d'informations privilégiées («bouclier juridique»). Il s'ensuit que les participants au marché communicants qui choisissent de réaliser des sondages de marché dans le respect de certaines obligations d'information et d'enregistrement des informations bénéficient d'une protection totale contre l'allégation de divulgation illicite d'informations privilégiées. Les participants au marché communicants qui choisissent de réaliser des sondages de marché sans se conformer auxdites obligations ne peuvent pas prétendre à la protection accordée à ceux qui s'y sont conformés. Toutefois, en cas de non-respect de ces obligations, les participants au marché communicants ne sont pas présumés avoir divulgué illicitement des informations privilégiées.

Dans le même temps, afin de garantir aux autorités nationales compétentes la possibilité d'obtenir une piste d'audit d'un processus qui peut impliquer la divulgation d'informations privilégiées à des tiers, la proposition précise que tous les participants au marché communicants (qu'ils entendent ou non bénéficier du bouclier juridique) doivent examiner, avant de réaliser des sondages de marché et tout au long du processus chaque fois qu'ils divulguent des informations, si ce processus implique des informations privilégiées. Ils doivent également consigner par écrit leurs conclusions et motifs et les communiquer à l'autorité nationale compétente à sa demande.

Enfin, la définition du sondage de marché est étendue aux cas où une transaction n'est finalement pas annoncée.

Simplifier le régime des listes d'initiés pour tous les émetteurs en s'appuyant sur les allègements introduits par le règlement (UE) 2019/2115

La proposition modifie l'article 18 afin d'étendre à tous les émetteurs (y compris ceux opérant sur les marchés réglementés) les allègements apportés par le règlement (UE) 2019/2115 au régime des listes d'initiés pour les émetteurs opérant sur les marchés de croissance des PME. En particulier, la proposition prévoit d'imposer aux émetteurs d'établir et de tenir à jour une liste moins contraignante des «initiés permanents». Cette liste inclut toutes les personnes ayant un accès régulier aux informations privilégiées relatives à l'émetteur en raison de la fonction ou de la position qu'elles occupent en son sein (telles que les membres des organes d'administration, de direction et de surveillance, les dirigeants qui prennent des décisions de gestion ayant une incidence sur l'évolution future et les perspectives commerciales de l'émetteur et le personnel administratif ayant un accès régulier aux informations privilégiées). Cette liste sera plus facile à établir pour les émetteurs tout en restant pertinente pour les enquêtes des autorités nationales compétentes sur les opérations d'initiés.

Cet allègement n'est accordé qu'aux émetteurs et elle est sans préjudice de l'obligation pour les personnes agissant en leur nom ou pour leur compte (telles que les comptables, les avocats, les agences de notation) d'établir, de mettre à jour et de fournir à l'autorité nationale compétente, à sa demande, leur propre liste d'initiés. Dans le même temps, pour les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé depuis au

moins cinq ans, la proposition prévoit d'autoriser les États membres à ne pas appliquer cet allègement et à exiger l'établissement et la tenue à jour d'une «liste d'initiés complète» lorsque des préoccupations relatives à l'intégrité du marché le justifient. Cette liste inclut toutes les personnes ayant accès à des informations privilégiées, comme c'est le cas actuellement.

Enfin, la proposition introduit d'autres modifications techniques mineures afin de découpler l'obligation faite à l'émetteur et aux personnes agissant en son nom ou pour son compte de demander aux personnes figurant sur la liste d'initiés de reconnaître leurs obligations légales et réglementaires de l'obligation de ces personnes de reconnaître ces obligations. Elle précise également que la reconnaissance doit être effectuée sur un support durable (et non plus par écrit).

Relever le seuil au-dessus duquel les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes doivent notifier leurs transactions et élargir le champ des transactions exemptées au cours de la période d'arrêt

La proposition modifie l'article 19 afin de porter de 5 000 EUR à 20 000 EUR le seuil au-dessus duquel les transactions effectuées pour leur propre compte par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur ou des personnes étroitement liées à elles et portant sur des actions ou des titres de créance dudit émetteur, ou sur des instruments dérivés ou d'autres instruments financiers qui leur sont liés sont notifiées à l'émetteur et à l'autorité nationale compétente. Le seuil actuel de 5 000, trop bas, à l'origine de la publication d'informations sur des transactions qui ne sont pas pertinentes. La proposition relève également de 20 000 EUR à 50 000 EUR la valeur à laquelle les autorités nationales compétentes peuvent décider de porter le seuil applicable au niveau national.

En outre, la proposition fait entrer certaines autres transactions dans le champ d'application des dérogations à l'interdiction faite aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes d'effectuer des transactions pendant la période d'arrêt (c'est-à-dire pendant les 30 jours calendaires précédant l'annonce d'un rapport financier intermédiaire ou d'un rapport de fin d'année que l'émetteur est tenu de publier). Sont notamment concernés les dispositifs de participation salariale qui portent sur des instruments financiers autres que des actions, ainsi que l'accomplissement de formalités ou l'exercice de droits attachés à des instruments financiers autres que des actions, et les transactions pour lesquelles aucune décision d'investissement n'est prise par la personne exerçant des responsabilités dirigeantes (comme la conversion automatique d'instruments financiers).

Rendre plus proportionnées les sanctions pécuniaires administratives en cas d'infraction aux obligations de publication, en particulier pour les PME

La proposition modifie l'article 30, paragraphe 2, point i), et y ajoute un paragraphe 4, afin de rendre les sanctions administratives en cas d'infraction aux obligations de publication plus proportionnées à la taille de l'émetteur.

La proposition prévoit que les sanctions pécuniaires pour ce type d'infractions sont par défaut calculées en pourcentage du chiffre d'affaires annuel total de l'émetteur. Toutefois, les autorités compétentes peuvent arrêter des sanctions sur la base de montants absolus dans des cas exceptionnels et uniquement lorsqu'il serait impossible de tenir compte de toutes les circonstances d'une infraction comme prévu à l'article 31 si le calcul de la sanction pécuniaire était effectué sur la base du chiffre d'affaires annuel total de l'émetteur. Pour ces cas, la proposition prévoit, pour les PME, des montants absolus de sanctions pécuniaires maximales inférieurs. Les États membres auraient ainsi la possibilité d'abaisser dans leur législation nationale le plafond des sanctions pécuniaires applicables aux PME en cas d'infractions aux

obligations de publication. La proposition ne modifie aucune disposition relative aux sanctions applicables à d'autres types d'infractions.

La proposition modifie également l'article 31 afin de garantir que les autorités compétentes, lorsqu'elles déterminent le type et le niveau des sanctions administratives, tiennent compte, dans les circonstances pertinentes, d'un éventuel doublement des procédures et sanctions pénales et administratives pour une même infraction.

Mettre en place un mécanisme de surveillance intermarchés des carnets d'ordres

La proposition introduit un nouvel article 25 *bis*, afin de mettre en place un mécanisme de surveillance intermarchés des carnets d'ordres permettant aux autorités nationales compétentes d'échanger les données des carnets d'ordres collectées auprès des bourses de valeurs aux fins de la détection des abus de marché dans un contexte transfrontière.

Autres modifications

Les articles 14 et 15 interdisent les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché. L'article 5 prévoit toutefois une exception à ces interdictions pour les programmes de rachat et les mesures de stabilisation. La proposition modifie l'article 5 afin de simplifier le mécanisme de déclaration qu'un émetteur doit suivre pour que son programme de rachat en bénéficie ainsi que les informations à publier. Selon les modifications proposées, les émetteurs ne communiquent les informations qu'à l'autorité nationale compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité pour leurs actions et ne publient que des informations agrégées.

La définition de l'information privilégiée en ce qui concerne les comportements d'«antétransaction» (front running) [article 7, paragraphe 1, point d)] est modifiée afin de faire en sorte qu'elle couvre non seulement les personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant des instruments financiers, mais aussi d'autres catégories de personnes susceptibles d'avoir connaissance d'un ordre pertinent futur. Les modifications visent à garantir que la définition couvre également les informations relatives aux ordres transmises par des personnes autres que des clients, concernant par exemple des ordres connus dans le cadre de la gestion d'un compte propre ou d'un fonds.

Étant donné que l'opérateur d'un marché de croissance des PME n'est pas partie à un contrat de liquidité, la proposition modifie l'article 13, paragraphe 12, afin de supprimer l'obligation pour un tel opérateur d'approuver les conditions du contrat de liquidité, et de la remplacer par l'obligation d'accuser simplement réception d'un tel contrat par écrit auprès de l'émetteur.

L'article 17, paragraphe 5, autorise un émetteur qui est un établissement de crédit ou un établissement financier à différer la publication d'informations privilégiées afin de préserver la stabilité du système financier, pour autant que certaines conditions soient remplies. La proposition modifie cette disposition, pour inclure dans son champ d'application le cas d'un émetteur qui est une entreprise mère ou une entreprise liée d'un établissement de crédit ou d'un établissement financier coté ou non coté.

La proposition ajoute un article 25 *ter*, afin de permettre à l'AEMF de créer des plates-formes de collaboration avec les autorités nationales compétentes ainsi qu'avec les organismes publics qui contrôlent les marchés au comptant, afin de renforcer l'échange d'informations en cas de préoccupations relatives à l'intégrité ou au bon fonctionnement des marchés. La proposition modifie également l'article 25 afin de permettre à l'AEMF d'entamer une coopération.

Enfin, la proposition fait expressément entrer les administrateurs d'indices de référence et les contributeurs aux indices de référence dans le champ d'application du régime de sanctions administratives du règlement MAR en en modifiant l'article 30, paragraphe 2, points e) à g).

Article 3 – Modifications du règlement MiFIR

En lien avec l'introduction du mécanisme de surveillance intermarchés des carnets d'ordres, la proposition modifie le règlement MiFIR afin de préciser qu'une autorité compétente peut demander en continu des données des carnets d'ordres à une plate-forme de négociation placée sous sa surveillance et afin d'habiliter l'AEMF à harmoniser le format du modèle à utiliser pour conserver ces données.

Article 4 – Entrée en vigueur et mise en application

L'article 4 fixe les dates d'entrée en vigueur et en application du présent règlement.

Proposition de

RÈGLEMENT DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

modifiant les règlements (UE) 2017/1129, (UE) n° 596/2014 et (UE) n° 600/2014 afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux

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

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,
vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 114,
vu la proposition de la Commission européenne,
après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,
vu l'avis du Comité économique et social européen⁴¹,
statuant conformément à la procédure législative ordinaire,
considérant ce qui suit:

- (1) En développant les marchés des capitaux de l'Union et en réduisant leur fragmentation selon les frontières nationales, le projet d'union des marchés des capitaux⁴² vise à permettre aux entreprises d'accéder à des sources de financement autres que les prêts bancaires et d'adapter leur structure de financement au fur et à mesure de leur maturation et de leur croissance. Un financement plus diversifié sous la forme d'emprunts et de fonds propres réduira les risques pour chaque entreprise et pour l'économie dans son ensemble et aidera les entreprises de l'Union, y compris les petites et moyennes entreprises (PME), à réaliser leur potentiel de croissance.
- (2) L'union des marchés des capitaux nécessite un cadre réglementaire efficient et efficace qui favorise l'accès des entreprises, y compris des PME, au financement par des actions cotées en bourse. La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil⁴³ a créé un nouveau type de plate-forme de négociation, le marché de croissance des PME, afin de faciliter l'accès aux capitaux, en particulier pour les PME. Le considérant 132 de la directive 2014/65/UE a également souligné la nécessité de voir comment légiférer à l'avenir pour promouvoir et favoriser encore davantage le recours aux marchés de croissance des PME et inciter davantage les PME à se tourner vers les marchés des capitaux au travers des marchés de croissance des PME.

⁴¹ JO C du , p. .

⁴² Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions «Un plan d'action pour la mise en place d'une union des marchés des capitaux», [COM(2015) 468 final].

⁴³ directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

- (3) Le règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil⁴⁴ a introduit des allègements proportionnés afin de développer le recours aux marchés de croissance des PME et de réduire les exigences réglementaires applicables aux émetteurs sollicitant l'admission de valeurs mobilières sur ces marchés, tout en préservant un niveau approprié de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés. Néanmoins, des efforts supplémentaires doivent être consentis pour rendre l'accès aux marchés boursiers de l'Union plus attractif et le traitement réglementaire des entreprises plus souple et proportionné à leur taille. Le forum de haut niveau sur l'union des marchés des capitaux⁴⁵ a recommandé à la Commission de supprimer les obstacles réglementaires qui empêchent les entreprises d'accéder aux marchés boursiers. Le groupe d'experts techniques des parties prenantes sur les PME⁴⁶ a formulé des recommandations détaillées sur la manière d'encourager les entreprises, et en particulier les PME, à faire appel aux marchés boursiers de l'Union.
- (4) Sur la base d'une initiative de la Commission dans le cadre de sa stratégie de reprise postérieure à la crise de la COVID-19, à savoir le train de mesures de relance par les marchés des capitaux, des modifications ciblées ont été introduites dans le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil⁴⁷, le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil⁴⁸, la directive 2014/65/UE et la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil⁴⁹ pour permettre aux entreprises touchées par la crise économique due à la pandémie de lever plus facilement des fonds propres sur les marchés boursiers, faciliter les investissements dans l'économie réelle, permettre la recapitalisation rapide des entreprises et accroître la capacité des banques à financer la reprise.
- (5) À la lumière des recommandations du groupe d'experts techniques des parties prenantes sur les PME, la Commission s'est engagée à présenter, en s'appuyant sur le règlement (CE) n° 2019/2115 et les mesures adoptées en vertu du règlement (UE) 2021/337 du Parlement européen et du Conseil⁵⁰, et dans le cadre du train de mesures de relance par les marchés des capitaux, une initiative législative visant à rendre

⁴⁴ Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (JO L 320 du 11.12.2019, p. 1).

⁴⁵ Rapport final du forum de haut niveau sur l'union des marchés des capitaux «Une nouvelle vision pour les marchés des capitaux européens» (10 juin 2020).

⁴⁶ Rapport final du groupe d'experts techniques des parties intéressées (TESG) sur les PME intitulé «Empowering EU capital markets - Making listing cool again» (Donner des moyens d'action aux marchés des capitaux de l'UE — Remettre la cotation au goût du jour) (mai 2021).

⁴⁷ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

⁴⁸ Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012 (JO L 347 du 28.12.2017, p. 35).

⁴⁹ 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/CE (JO L 390 du 31.12.2004, p. 38).

⁵⁰ Règlement (UE) 2021/337 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant le règlement (UE) 2017/1129 en ce qui concerne le prospectus de relance de l'Union et des ajustements ciblés pour les intermédiaires financiers et la directive 2004/109/CE en ce qui concerne l'utilisation du format d'information électronique unique pour les rapports financiers annuels, afin de soutenir la reprise après la crise due à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 1).

l'accès aux marchés boursiers de l'Union plus attractif en réduisant les coûts de mise en conformité et en supprimant les principaux obstacles qui empêchent les entreprises, notamment les PME, de se procurer des ressources auprès des marchés boursiers de l'Union. Pour atteindre ses objectifs, le champ d'application de cette initiative législative devrait être large et lever les obstacles qui compromettent l'accès des entreprises aux marchés boursiers, que ce soit avant, pendant ou après l'introduction en bourse. Cette simplification et cette suppression des obstacles devraient en particulier se concentrer sur la phase d'introduction en bourse et sur la phase postérieure à celle-ci, en allégeant les exigences de publication imposées par le règlement (UE) 2017/1129 pour l'admission à la négociation sur les marchés boursiers et les obligations d'information continue prévues par le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil⁵¹.

- (6) Le règlement (UE) 2017/1129 prévoit 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. Afin de renforcer l'attractivité des marchés boursiers de l'Union, il est nécessaire de lever les obstacles que constituent la longueur, la complexité et le coût élevé de l'établissement du prospectus, que ce soit pour les entreprises, notamment les PME, qui souhaitent accéder aux marchés boursiers pour la première fois (IPO) que pour celles qui souhaitent y effectuer des émissions secondaires de titres de capital ou autres. Pour la même raison, il convient aussi de réduire la durée du processus d'examen et d'approbation de ces prospectus par les autorités compétentes et d'œuvrer au rapprochement de ces processus à l'échelle de l'Union.
- (7) Pour les petites offres au public de valeurs mobilières, le coût de production d'un prospectus peut être disproportionné par rapport au montant total de l'offre. Le règlement (UE) 2017/1129 ne s'applique pas aux offres au public de valeurs mobilières dont le montant total dans l'Union est inférieur à 1 000 000 EUR. En outre, compte tenu de la taille variable des marchés financiers dans l'Union, les États membres peuvent exempter l'émetteur de l'obligation de publier un prospectus lorsque l'offre reste inférieure à un certain seuil, que les États membres peuvent fixer entre 1 000 000 EUR et 8 000 000 EUR. Certains États membres ont fait usage de cette possibilité, ce qui a conduit à des seuils d'exemption différents, créant de la complexité et un manque de clarté tant pour les émetteurs que pour les investisseurs. Pour réduire la complexité liée à l'application de différents seuils en vertu du règlement (UE) 2017/1129 et pour des raisons de clarté juridique, il convient de supprimer le seuil inférieur de 1 000 000 EUR pour la non-applicabilité dudit règlement.
- (8) Pour des raisons de clarté et de convergence à l'échelle de l'Union, et pour dispenser les entreprises d'une charge inutile, il convient de fixer un seul seuil harmonisé de 12 000 000 EUR au niveau de l'Union, en lieu et place des seuils optionnels existants. En dessous de ce seuil, les offres au public de valeurs mobilières devraient être exemptées de l'obligation faite à l'émetteur de publier un prospectus, dès lors que ces offres ne nécessitent pas de passeport. En cas d'exemption de ce type, toutefois, les États membres devraient pouvoir imposer d'autres obligations d'information au niveau

⁵¹ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

national, dans la mesure où elles ne constituent pas une charge disproportionnée ou inutile.

- (9) Les offres transfrontières au public de valeurs mobilières qui sont exemptées de l'obligation de publier un prospectus devraient être soumises, le cas échéant, aux obligations nationales d'information définies par les États membres concernés. Toutefois, les émetteurs, les offreurs ou les personnes qui sollicitent l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières qui ne sont pas soumises à l'obligation de publication d'un prospectus devraient bénéficier du passeport unique s'ils choisissent d'établir un prospectus sur une base volontaire.
- (10) Le règlement (UE) 2017/1129 contient plusieurs dispositions qui font référence au calcul sur douze mois du montant total de certaines offres au public de valeurs mobilières. Par souci de clarté pour les émetteurs, les investisseurs et les autorités compétentes, et pour éviter des divergences d'approche dans l'Union, il est nécessaire de préciser comment le montant total de ces offres au public de valeurs mobilières devrait être calculé sur une période de douze mois.
- (11) L'article 1^{er}, paragraphe 5, point a), du règlement (UE) 2017/1129 prévoit une exemption de l'obligation de publier un prospectus, pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, pour autant que les valeurs mobilières nouvellement admises représentent, sur une période de douze mois, moins de 20 % du nombre de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé et que cette admission ne soit pas associée à une offre au public de valeurs mobilières. Afin de réduire la complexité et de limiter les coûts et charges inutiles, cette exemption devrait s'appliquer à la fois à l'offre au public et à l'admission à la négociation sur un marché réglementé des valeurs mobilières concernées, et le seuil en pourcentage dont dépend le droit à cette exemption devrait être relevé. Pour la même raison, cette exemption modifiée devrait aussi s'appliquer à une offre au public de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché de croissance des PME.
- (12) L'article 1^{er}, paragraphe 5, point b), du règlement (UE) 2017/1129 prévoit une exemption de l'obligation de publier un prospectus pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé des 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 les actions nouvellement admises représentent, sur une période de douze mois, moins de 20 % du nombre d'actions de la même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé. Ce seuil de 20 % devrait être aligné sur le seuil d'exemption applicable aux valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, le champ d'application des deux exemptions étant équivalent.
- (13) Les sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des PME doivent se conformer aux obligations d'information périodiques et permanentes prévues par le règlement (UE) n° 596/2014, la directive 2004/109/CE ou, pour les émetteurs sur des marchés de croissance des PME, par le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission⁵².

⁵² Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).

Lorsque ces sociétés émettent des valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur ces plates-formes de négociation, elles devraient être exemptées de l'obligation de publication d'un prospectus, puisqu'une grande partie du contenu obligatoire d'un prospectus est déjà accessible au public et que les investisseurs peuvent négocier sur la base de ces informations. Toutefois, cette exemption devrait être subordonnée à des garanties attestant que la société émettrice s'est conformée aux obligations d'information périodiques et permanentes prévues par le droit de l'Union, qu'elle n'est pas en difficulté financière ou en restructuration et ne subit pas de transformation importante, telle qu'un changement de contrôle résultant d'une reprise, d'une fusion ou d'une scission. En outre, afin de garantir la protection des investisseurs, en particulier des investisseurs de détail, un document abrégé reprenant les informations clés pour les investisseurs devrait toujours être mis à la disposition du public et déposé auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine. Lorsque le champ d'application de la nouvelle exemption rend redondantes d'autres exemptions existantes, ces dernières devraient être supprimées. Pour permettre aux entreprises florissantes de se développer et de s'ouvrir à un vivier d'investisseurs plus important, cette nouvelle exemption et les critères pour en bénéficier devraient également s'appliquer aux entreprises qui souhaitent passer d'un marché de croissance des PME à un marché réglementé. Toutefois, pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause, il est nécessaire de prévoir des garanties pour que ces investisseurs aient suffisamment d'informations sur ces entreprises.

- (14) L'article 1^{er}, paragraphe 4, point j), du règlement (UE) 2017/1129 exempte les établissements de crédit de l'obligation de publier un prospectus en cas d'offre, ou d'admission à la négociation sur un marché réglementé, de certains titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée jusqu'à un montant agrégé de 75 000 000 EUR sur une période de douze mois. Le règlement (UE) 2021/337, dans le cadre du plan de relance par les marchés des capitaux, a porté ce seuil à 150 000 000 EUR pour une période limitée afin de favoriser la levée de fonds pour les établissements de crédit et de donner à ces établissements une marge de manœuvre suffisante pour soutenir leurs clients dans l'économie réelle. Afin de continuer à aider les émetteurs, notamment les établissements de crédit, à lever des fonds sur les marchés des capitaux, ce seuil supérieur introduit par le règlement (UE) 2021/337 devrait être rendu permanent.
- (15) Pour rendre l'établissement du prospectus moins complexe et l'harmoniser davantage, de façon à en améliorer la lisibilité pour les investisseurs de toute l'Union, quel que soit le pays dans lequel les valeurs mobilières sont offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, il est nécessaire de définir un format de prospectus normalisé, tant pour les titres de capital que pour les autres titres, et d'exiger que les informations qu'il contient soient présentées dans un ordre précis.
- (16) Dans certains cas, le prospectus ou les documents annexes peuvent atteindre des volumes considérables, ce qui ne permet pas aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Afin d'améliorer la lisibilité du prospectus et d'en faciliter l'analyse et la consultation par les investisseurs, il est nécessaire de fixer un nombre maximal de pages. Toutefois, ce nombre maximal de pages ne devrait s'appliquer qu'aux offres au public de valeurs mobilières, ou à l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé. Une limitation du nombre de pages ne serait pas appropriée pour les titres de capital autres que des actions ou les titres autres que de capital, qui comprennent un large éventail

d'instruments différents, y compris des instruments complexes. En outre, le résumé, les informations incorporées par référence ou les informations à fournir lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important ne devraient pas être pris en compte dans ce nombre maximal de pages.

- (17) Le format et l'ordre normalisés des informations à publier dans le prospectus devraient être obligatoires, et cela, que le prospectus, ou le prospectus de base, soit établi sous la forme d'un document unique ou se compose de documents distincts. Il est donc nécessaire que les annexes I, II et III du règlement (UE) 2017/1129 fixent l'ordre normalisé des sections relatives aux informations à publier dans le prospectus, ou à publier séparément dans le document d'enregistrement et dans la note relative aux valeurs mobilières. Ces annexes devraient servir de base à la Commission pour modifier tout acte délégué imposant un format et un ordre normalisés pour les sections du prospectus, du prospectus de base et des conditions définitives, y compris pour les informations figurant dans ces sections. En outre, il est nécessaire de définir l'ordre normalisé des informations à publier dans le résumé du prospectus.
- (18) Le résumé du prospectus est un document clé qui sert d'orientation pour aider les investisseurs de détail à mieux comprendre et se repérer dans l'ensemble du prospectus et ainsi à prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. Afin de rendre le résumé du prospectus plus lisible et plus compréhensible pour les investisseurs de détail, il est nécessaire de permettre aux émetteurs de présenter ou de résumer les informations qu'il contient sous la forme de diagrammes, de graphiques ou de tableaux.
- (19) Le règlement (UE) 2017/1129 autorise les émetteurs à étendre d'une page la longueur maximale du résumé du prospectus lorsque les valeurs mobilières font l'objet d'une garantie, puisqu'ils doivent fournir des informations sur la garantie et le garant. Toutefois, en présence de plusieurs garants, une page supplémentaire peut ne pas suffire. Il est donc nécessaire d'étendre encore la longueur maximale du résumé du prospectus en cas de garanties fournies par plusieurs garants.
- (20) Le règlement (UE) 2017/1129 permet à un émetteur dont le document d'enregistrement universel a été approuvé deux années consécutives de déposer sans approbation préalable tous les documents d'enregistrement universels ultérieurs et toute modification de ceux-ci. Afin de réduire les charges inutiles et d'encourager l'utilisation du document d'enregistrement universel, il est nécessaire de réduire à un an l'obligation de recevoir l'approbation de l'autorité compétente pour obtenir le statut d'émetteur fréquent et pouvoir simplement déposer tous les documents d'enregistrement universels ultérieurs et leurs modifications. Un tel allègement n'aura pas d'incidence sur la protection des investisseurs, étant donné qu'un document d'enregistrement universel et ses modifications éventuelles ne peuvent être utilisés comme composantes d'un prospectus sans être soumis à nouveau pour approbation à l'autorité compétente concernée. En outre, une autorité compétente est autorisée à examiner a posteriori un document d'enregistrement universel déposé auprès d'elle chaque fois qu'elle le juge nécessaire et, le cas échéant, à demander des modifications.
- (21) Afin de faciliter les introductions de sociétés non cotées sur les marchés boursiers de l'Union et, d'une manière générale, de réduire les coûts et charges inutiles pour les sociétés qui offrent des valeurs mobilières au public ou demandent à être admises à la négociation sur un marché réglementé, il convient de rationaliser considérablement le prospectus, tant pour les titres de capital que pour les autres titres, tout en garantissant un niveau suffisamment élevé de protection des investisseurs.

- (22) Bien que trop prescriptif pour les PME, il apparaît que le niveau d'information requis dans le prospectus de croissance de l'Union serait adapté aux entreprises qui souhaitent être admises à la négociation sur un marché réglementé. Il y a donc lieu d'aligner les annexes I, II et III du règlement (UE) 2017/1129 sur le niveau d'information du prospectus de croissance de l'Union, en prenant comme référence les annexes correspondantes du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission⁵³.
- (23) En raison de l'importance croissante des considérations de durabilité dans les décisions d'investissement, les investisseurs tiennent de plus en plus compte des informations sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Il est donc nécessaire de prévenir l'écoblanchiment en définissant les informations ESG à fournir, le cas échéant, dans les prospectus concernant des titres de capital ou d'autres types de titres offerts au public ou admis à la négociation sur un marché réglementé. Cette exigence ne devrait toutefois pas faire double emploi avec celle prévue par d'autres dispositions du droit de l'Union imposant la fourniture de ces informations. Les sociétés qui offrent au public des titres de capital ou demandent l'admission à la négociation de titres de capital sur un marché réglementé devraient donc incorporer par référence dans le prospectus, pour les périodes couvertes par les informations financières historiques, les rapports de gestion et les rapports consolidés de gestion, qui contiennent les informations en matière de durabilité requises par la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil⁵⁴. En outre, la Commission devrait être habilitée à établir un schéma précisant les informations ESG à inclure dans les prospectus pour les titres autres que de capital dont la communication à caractère promotionnel indique qu'ils tiennent compte des facteurs ESG ou poursuivent des objectifs ESG.
- (24) L'article 14 du règlement (UE) 2017/1129 prévoit la possibilité d'établir un prospectus simplifié pour les émissions secondaires de sociétés déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins dix-huit mois. Toutefois, le niveau d'information des prospectus simplifiés pour les émissions secondaires est encore considéré comme trop prescriptif et trop proche d'un prospectus standard pour que cela fasse une différence significative pour les émissions secondaires de sociétés dont les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME et qui sont soumises à des obligations d'information périodiques et permanentes. Afin de faciliter la compréhension des documents de cotation et, partant, de rendre la protection des investisseurs plus efficace, tout en réduisant les coûts et les charges pour les émetteurs, il convient d'introduire un nouveau prospectus UE d'émission subséquente mieux adapté à ces émissions secondaires. Il est toutefois nécessaire, pour limiter les charges pesant sur les émetteurs et protéger les investisseurs, de prévoir une période de transition pour les prospectus approuvés, dans le cadre du régime d'information simplifié pour les émissions secondaires, avant la date d'application du nouveau régime. Ces prospectus UE d'émission subséquente

⁵³ Règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation 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, et abrogeant le règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission (JO L 166 du 21.6.2019, p. 26).

⁵⁴ directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p.°19).

devraient pouvoir être utilisés par les émetteurs dont les valeurs mobilières ont été admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption pendant au moins les dix-huit derniers mois, ou par les offreurs de ces valeurs mobilières. Ces critères devraient garantir que ces émetteurs se sont conformés aux obligations d'information périodiques et permanentes prévues par la directive 2004/109/CE, le cas échéant, par le règlement (UE) n° 596/2014 ou, le cas échéant, par le règlement délégué (UE) 2017/565. Afin de permettre aux émetteurs de bénéficier pleinement de ce type d'allègement, le champ d'application du prospectus UE d'émission subséquente devrait être large et englober l'offre au public, et l'admission à la négociation sur un marché réglementé, de valeurs mobilières fongibles ou non avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation. Toutefois, un émetteur dont seuls des titres autres que de capital ont été admis à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME ne devrait pas être autorisé à établir un prospectus UE d'émission subséquente pour l'admission à la négociation sur un marché réglementé de titres de capital, étant donné que l'introduction en bourse de titres de capital exige la publication d'un prospectus complet pour permettre aux investisseurs de prendre leur décision d'investissement en connaissance de cause.

- (25) Le prospectus de relance de l'Union visé à l'article 14 *bis* du règlement (UE) 2017/1129 n'était utilisable que jusqu'au 31 décembre 2022. Ce prospectus de relance de l'Union présentait l'avantage de ne comporter qu'un seul document de taille limitée, ce qui le rendait facile à établir pour les émetteurs et facile à comprendre pour les investisseurs. Pour ces raisons, le prospectus UE d'émission subséquente devrait suivre le même modèle et être soumis à la même période d'examen réduite que le prospectus de relance de l'Union. Toutefois, les exigences relatives au prospectus UE d'émission subséquente ne devraient pas, pour des raisons évidentes, imposer la publication d'informations relatives à la crise de la COVID-19. Étant donné que le prospectus UE d'émission subséquente devrait remplacer à la fois le prospectus simplifié pour les émissions secondaires et le prospectus de relance de l'Union, il devrait être permanent et pouvoir être utilisé pour les émissions secondaires de titres de capital comme de titres autres que de capital. En outre, son utilisation ne devrait pas être soumise à d'autres restrictions que l'exigence d'une période minimale et continue d'admission des titres concernés à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME.
- (26) Le prospectus UE d'émission subséquente devrait contenir un résumé succinct qui constituerait une source d'information utile pour les investisseurs, en particulier les investisseurs de détail. Ce résumé devrait figurer au début du prospectus de relance de l'Union et être axé sur les informations clés permettant aux investisseurs de déterminer quelles offres au public et admissions à la négociation d'actions ils souhaitent étudier plus avant, et d'examiner ensuite l'ensemble du prospectus UE d'émission subséquente en vue de prendre leur décision d'investissement en connaissance de cause.
- (27) Afin de faire du prospectus UE d'émission subséquente un document harmonisé et de faciliter sa lecture par les investisseurs de toute l'Union, quel que soit le pays dans lequel les valeurs mobilières sont offertes au public ou admises à la négociation sur un marché réglementé, son format devrait être normalisé, tant pour les titres de capital que pour les titres autres que de capital. Pour la même raison, les informations qu'il contient devraient être présentées dans un ordre normalisé. Afin d'améliorer la lisibilité du prospectus UE d'émission subséquente et de faciliter l'analyse et la consultation par les investisseurs, le nombre de pages de ce prospectus devrait être

limité pour les émissions secondaires d'actions. Cette limite du nombre de pages serait toutefois inappropriée pour la vaste catégorie des titres de capital autres que des actions et des titres autres que de capital, qui comprend un large éventail d'instruments différents, y compris des instruments complexes. En outre, le résumé, les informations incorporées par référence ou les informations à fournir lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important ne devraient pas être pris en compte dans ce nombre maximal de pages.

- (28) L'un des principaux objectifs de l'union des marchés des capitaux est de faciliter l'accès des PME aux marchés boursiers de l'Union, d'offrir à ces PME d'autres sources de financement que les prêts bancaires et de leur donner la possibilité de changer d'échelle et de grandir. Le coût de production d'un prospectus peut avoir un effet dissuasif sur les PME désireuses d'offrir des valeurs mobilières au public, compte tenu du montant généralement faible de ces offres. Le prospectus de croissance de l'Union est un prospectus allégé, introduit par le règlement (UE) 2017/1129, qui peut être utilisé par les PME et quelques autres catégories de bénéficiaires, notamment les entreprises dont la capitalisation boursière ne dépasse pas 500 millions d'EUR et dont les titres sont déjà admis à la négociation sur un marché de croissance des PME. Il visait à réduire le coût d'élaboration d'un prospectus pour les petits émetteurs, tout en fournissant aux investisseurs des informations utiles pour évaluer l'offre et prendre leur décision d'investissement en connaissance de cause. S'il est vrai que les émetteurs qui y ont recours peuvent réaliser des économies non négligeables, le niveau d'information qu'il est censé respecter est encore considéré comme trop prescriptif et trop proche d'un prospectus standard pour que cela fasse une différence significative pour les PME. Il est donc nécessaire de prévoir un document UE d'émission de croissance assorti d'exigences légères, afin de rendre les documents de cotation pour les PME encore moins complexes et contraignants et de leur permettre de réaliser des économies encore plus importantes. Il est toutefois nécessaire, pour limiter les charges pesant sur les émetteurs et protéger les investisseurs, de prévoir une période de transition pour les prospectus de croissance de l'Union approuvés avant la date d'entrée en application du nouveau régime.
- (29) Les exigences relatives au contenu du document UE d'émission de croissance devraient être légères et tenir compte du niveau d'information du prospectus de relance de l'Union et de certains des documents d'admission les plus simples exigés des émetteurs par certains marchés de croissance des PME en cas d'exemption de l'obligation de publier un prospectus, et dont le contenu est défini dans les règlements de ces marchés. La réduction des informations à publier dans un document UE d'émission de croissance devrait être proportionnée à la taille des sociétés cotées sur les marchés de croissance des PME et à leurs besoins de financement et garantir un niveau adéquat de protection des investisseurs. Les entreprises éligibles devraient être tenues d'utiliser le document UE d'émission de croissance pour leur offre au public de valeurs mobilières, afin de faciliter la transition vers un nouveau régime plus performant et d'éviter le risque que des petites entreprises soient convaincues par leurs conseillers de continuer d'utiliser le prospectus complet.
- (30) Le document UE d'émission de croissance devrait être disponible pour les PME, pour les émetteurs autres que des PME dont les valeurs mobilières sont admises ou proposées à la négociation sur un marché de croissance des PME, et pour les offres de petites entreprises non cotées allant jusqu'à 50 000 000 EUR sur une période de douze mois. Afin d'éviter l'émergence, sur les marchés réglementés, d'un régime d'information à deux vitesses selon la taille de l'émetteur, le document UE d'émission

de croissance ne devrait pas pouvoir être utilisé par les sociétés dont les titres sont déjà admis ou sont proposés à la négociation sur des marchés réglementés. Toutefois, afin de faciliter le passage à un marché réglementé et de permettre aux émetteurs d'accéder à un plus grand vivier d'investisseurs, les émetteurs dont les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un marché de croissance des PME sans interruption depuis au moins dix-huit mois devraient être autorisés à utiliser un prospectus UE d'émission subséquente pour passer à un marché réglementé, à moins qu'ils ne bénéficient d'une exemption pour une telle émission subséquente sur un marché réglementé.

- (31) Le document UE d'émission de croissance devrait contenir un résumé succinct, comme source d'information utile pour les investisseurs de détail, de même forme et de même contenu que le résumé du prospectus UE d'émission subséquente. Ce résumé devrait figurer au début du document UE d'émission de croissance et être axé sur les informations clés permettant aux investisseurs de déterminer quelles offres au public et admissions à la négociation d'actions ils souhaitent étudier plus avant, et de procéder ensuite à un examen du document UE d'émission de croissance dans son intégralité en vue de prendre leur décision d'investissement en connaissance de cause.
- (32) Le document UE d'émission de croissance devrait être un document harmonisé facile à lire par les investisseurs, quel que soit le pays de l'Union où les titres concernés sont offerts au public ou admis à la négociation sur un marché réglementé. Son format devrait donc être normalisé, tant pour les titres de capital que pour les titres autres que de capital, et les informations qu'il contient devraient être présentées dans un ordre normalisé. Afin de normaliser davantage et d'améliorer la lisibilité du document UE d'émission de croissance, de manière à permettre aux investisseurs de l'analyser et de le consulter plus facilement, un nombre maximal de pages devrait être fixé pour les cas où le document UE d'émission de croissance concerne une émission secondaire d'actions. Cette limitation du nombre maximal de pages devrait aussi grandement alléger les exigences relatives au contenu de ce document, tout en garantissant aux investisseurs l'information nécessaire pour pouvoir prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause. Un nombre maximal de pages serait toutefois inapproprié pour la vaste catégorie des titres de capital autres que des actions et des titres autres que de capital, qui comprend un large éventail d'instruments différents, y compris des instruments complexes. En outre, le résumé, les informations incorporées par référence ou les informations à fournir lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important ne devraient pas être pris en compte dans ce nombre maximal de pages.
- (33) Le prospectus UE d'émission subséquente et le document UE d'émission de croissance devraient compléter les autres formes de prospectus prévues par le règlement (UE) 2017/1129. Par conséquent, sauf mention contraire explicite, toutes les références au terme «prospectus» au sens du règlement (UE) 2017/1129 devraient être interprétées comme désignant tous les types de prospectus, y compris le prospectus UE d'émission subséquente et le document UE d'émission de croissance.
- (34) Les facteurs de risque qui sont importants et spécifiques à l'émetteur et à ses valeurs mobilières devraient être mentionnés dans le prospectus. C'est pourquoi les facteurs de risque doivent également être présentés en un nombre limité de catégories de risque en fonction de leur nature. Toutefois, les émetteurs ne devraient plus être tenus de hiérarchiser les principaux facteurs de risque, ce qui est compliqué et contraignant. Afin de rendre le prospectus plus compréhensible et de permettre aux investisseurs de prendre plus facilement des décisions d'investissement éclairées, il est nécessaire de

préciser que les émetteurs ne doivent pas surcharger le prospectus par la mention de facteurs de risque génériques, qui ne servent qu'à limiter leur responsabilité ou qui pourraient occulter les facteurs de risque spécifiques dont les investisseurs devraient avoir connaissance.

- (35) Conformément à l'article 17, paragraphe 1, du règlement (UE) 2017/1129, lorsque le prix définitif de l'offre au public et le nombre définitif des valeurs mobilières offertes ne peuvent pas être inclus dans le prospectus, l'investisseur dispose d'un droit de rétractation qui peut être exercé dans un délai de deux jours ouvrables après le dépôt du prix définitif de l'offre ou du nombre définitif de valeurs mobilières à offrir au public. Afin d'accroître le niveau de protection des investisseurs, il convient de prolonger la période durant laquelle l'investisseur peut exercer ce droit de rétractation. Il importe toutefois de limiter la charge administrative que cela représente pour les émetteurs. Par conséquent, lorsque le prix définitif de l'offre de valeurs mobilières ne diffère que légèrement du prix maximal indiqué dans le prospectus, les émetteurs ne devraient pas être tenus de publier un supplément.
- (36) L'article 19 du règlement (UE) 2017/1129 donne aux émetteurs la possibilité d'incorporer dans le prospectus certaines informations par référence. Cette possibilité a été introduite afin de réduire la charge pesant sur les émetteurs et d'éviter toute répétition d'informations qui ont déjà été divulguées et publiées en vertu d'autres dispositions législatives de l'Union applicables aux services financiers. Afin de réduire sensiblement la charge pesant sur les émetteurs et d'éviter toute répétition d'informations déjà divulguées et publiées en vertu d'autres dispositions législatives de l'Union relatives aux services financiers, cette possibilité devrait devenir une obligation légale lorsque des informations à publier dans un prospectus remplissent les conditions énoncées à l'article 19, paragraphe 1, du règlement (UE) 2017/1129 concernant l'incorporation d'informations par référence. Cette exigence légale ne réduirait que dans une mesure limitée la lisibilité des informations pour les investisseurs qui, à l'avenir, devraient pouvoir accéder de manière plus efficace et plus efficace aux données des entreprises, grâce à l'accès centralisé offert par le point d'accès unique européen (ESAP)⁵⁵. La forme et le périmètre exacts de la future législation sont actuellement débattus par les colégislateurs, mais l'ESAP devrait permettre aux investisseurs de trouver en un seul endroit la plupart des informations pertinentes, ce qui contribuera à faciliter l'accès aux informations incorporées par référence dans les prospectus. Néanmoins, les sociétés devraient toujours être autorisées à incorporer par référence, sur une base volontaire, des informations qui n'ont pas à être publiées dans un prospectus, pour autant que celles-ci remplissent les conditions énoncées à l'article 19, paragraphe 1, du règlement (UE) 2017/1129 concernant l'incorporation d'informations par référence.
- (37) Afin de supprimer des coûts et charges inutiles et de rendre plus efficace et efficiente l'incorporation d'informations dans le prospectus par référence, les sociétés ne devraient pas être tenues de publier un supplément pour mettre à jour des informations financières annuelles ou intermédiaires incorporées par référence dans un prospectus de base encore valable.
- (38) Le règlement (UE) 2017/1129 renforce la convergence et l'harmonisation des règles relatives à l'examen et à l'approbation des prospectus par les autorités compétentes.

⁵⁵ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (COM/2021/723 final).

En particulier, les critères de l'examen visant à déterminer si le prospectus est complet, cohérent et compréhensible ont été rationalisés et définis dans le règlement délégué (UE) 2019/980. Cette liste de critères n'est toutefois pas exhaustive, car elle doit permettre de tenir compte des évolutions et des innovations sur les marchés financiers. C'est pourquoi le règlement délégué (UE) 2019/980 autorise les autorités compétentes à appliquer des critères supplémentaires pour l'examen et l'approbation des prospectus, si elles le jugent nécessaire pour protéger les investisseurs. Le rapport d'examen par les pairs émanant de l'Autorité européenne des marchés financiers («AEMF»)⁵⁶ a souligné que cette possibilité avait créé des différences significatives dans la manière dont les autorités compétentes appliquent ces critères d'examen supplémentaires et demandent aux émetteurs d'inclure des informations supplémentaires dans le prospectus soumis à leur examen. Afin de renforcer l'harmonisation et la convergence de l'activité de surveillance des prospectus par les autorités compétentes, ce qui devrait apporter la sécurité aux émetteurs et donner confiance aux investisseurs, il convient de préciser les circonstances dans lesquelles une autorité compétente peut utiliser ces critères supplémentaires, le type d'informations supplémentaires dont elle peut exiger la publication ainsi que les procédures et le calendrier d'approbation du prospectus.

- (39) Les examens par les pairs réalisés par l'AEMF constituent un outil efficace pour promouvoir la convergence en matière de surveillance dans l'ensemble de l'Union. Pour renforcer la convergence, à des fins de surveillance, des processus d'examen et d'approbation mis en œuvre par les autorités compétentes pour vérifier si les informations figurant dans un prospectus sont complètes, cohérentes et compréhensibles, et pour évaluer l'incidence des différentes approches en matière d'examen et d'approbation par les autorités compétentes, il convient d'exiger de l'AEMF qu'elle procède régulièrement à des examens par les pairs de l'examen et de l'approbation des prospectus et d'en définir la fréquence.
- (40) L'article 21 du règlement (UE) 2017/1129 exige, pour l'introduction en bourse d'actions, que le prospectus soit publié au moins six jours ouvrables avant la clôture de l'offre. Pour permettre la constitution rapide des carnets d'ordres, en particulier sur les marchés où les fluctuations sont rapides, et rendre plus attractive l'inclusion des investisseurs de détail dans les IPO, il convient de réduire le délai minimal actuel de six jours entre la publication du prospectus et la clôture d'une offre d'actions, sans porter atteinte à la protection des investisseurs.
- (41) Afin de recueillir des données pour l'évaluation du prospectus UE d'émission subséquente et du document UE d'émission de croissance, le mécanisme d'archivage visé à l'article 21, paragraphe 6, du règlement (UE) 2017/1129 devrait concerner aussi bien le prospectus UE d'émission subséquente que le document UE d'émission de croissance, qui devraient être clairement différenciés des autres types de prospectus.
- (42) Afin de rendre plus durable la diffusion du prospectus auprès des investisseurs, d'accroître la numérisation dans le secteur financier et de supprimer des coûts inutiles, les investisseurs ne devraient plus avoir le droit de demander d'exemplaire sur papier d'un prospectus. Un exemplaire du prospectus ne devrait donc être fourni aux investisseurs que sous forme électronique, sur demande et gratuitement.
- (43) L'article 23, paragraphe 3, du règlement (UE) 2017/1129 impose à tout intermédiaire financier d'informer les investisseurs qui ont acheté des valeurs mobilières ou y ont

⁵⁶ Examen par les pairs des procédures d'examen et d'approbation des prospectus par les autorités compétentes du 21 juillet 2022 (ESMA42-111-7170).

souscrit via cet intermédiaire de la possibilité qu'un supplément soit publié et, dans certaines circonstances, de contacter les investisseurs le jour de la publication du supplément. Le règlement (UE) 2021/337 a introduit dans ledit article les nouveaux paragraphes 2 *bis* et 3 *bis*, qui prévoient un régime plus proportionné pour réduire les charges pesant sur les intermédiaires financiers, tout en maintenant un niveau élevé de protection des investisseurs. Ces paragraphes précisent quels investisseurs doivent être contactés par les intermédiaires financiers lorsqu'un supplément est publié et étend le délai dans lequel ces investisseurs doivent être contactés et le délai dont ils disposent pour exercer leur droit de rétractation. En outre, ces paragraphes précisent que les intermédiaires financiers doivent contacter les investisseurs qui achètent des valeurs mobilières ou y souscrivent au plus tard à la date de clôture de la période d'offre initiale. Il s'agit de la période durant laquelle les émetteurs ou offreurs offrent des valeurs mobilières au public comme prévu dans le prospectus, à l'exclusion de périodes ultérieures durant lesquelles les valeurs mobilières sont revendues sur le marché. Le régime instauré par l'article 23, paragraphes 2 *bis* et 3 *bis*, du règlement (UE) 2017/1129 a expiré le 31 décembre 2022. Compte tenu des réactions globalement positives des parties intéressées à l'égard de ce régime, celui-ci devrait être rendu permanent.

- (44) L'article 23, paragraphes 2 *bis* et 3 *bis*, du règlement (UE) 2017/1129 a repoussé le délai pour contacter les investisseurs éligibles concernant la publication d'un supplément à la fin du premier jour ouvrable suivant celui de la publication du supplément. Pour permettre aux intermédiaires financiers de respecter ce délai, il est nécessaire de disposer que les intermédiaires financiers ne devront informer de la publication d'un supplément que les investisseurs qui ont accepté d'être contactés par voie électronique. En outre, les intermédiaires financiers devraient offrir aux investisseurs qui ont exprimé leur souhait de n'être contactés qu'autrement que par voie électronique l'option d'être contactés par cette voie pour recevoir les notifications de publication d'un supplément. Il est également nécessaire d'obliger les intermédiaires financiers à signaler aux investisseurs qui n'acceptent pas d'être contactés par voie électronique et qui refusent l'option précitée qu'ils peuvent, jusqu'à la clôture de l'offre ou la livraison des valeurs mobilières, si cet événement intervient plus tôt, consulter le site internet de l'émetteur ou de l'intermédiaire financier pour vérifier si un supplément est publié.
- (45) Afin de garantir la protection des investisseurs et de favoriser la convergence réglementaire dans l'Union, il convient de disposer qu'un supplément au prospectus de base ne doit pas servir à introduire un nouveau type de valeur mobilière pour lequel les informations nécessaires n'ont pas été incluses dans ce prospectus de base. En outre, l'AEMF devrait être invitée, dans un délai de deux ans à compter de l'entrée en vigueur du présent règlement, à préciser, au moyen d'orientations; les circonstances dans lesquelles un supplément doit être considéré comme introduisant un nouveau type de valeur mobilière qui n'est pas déjà décrit dans un prospectus de base.
- (46) L'article 27 du règlement (UE) 2017/1129 impose aux émetteurs de produire des traductions de leurs prospectus afin de permettre aux autorités et aux investisseurs d'examiner ces prospectus de manière appropriée et d'évaluer les risques. Dans la plupart des cas, une traduction doit être fournie dans au moins une des langues officielles acceptées par les autorités compétentes de chaque État membre dans lequel l'offre est faite ou dans lequel l'admission à la négociation est demandée. Afin de réduire sensiblement les charges inutiles, les sociétés devraient être autorisées à établir le prospectus dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, que

l'offre ou l'admission à la négociation soit nationale ou transfrontière, tandis que l'obligation de traduction devrait être limitée au résumé du prospectus afin de garantir la protection des investisseurs de détail.

- (47) L'article 29 du règlement (UE) 2017/1129 exige actuellement que les prospectus de pays tiers soient approuvés par l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'émetteur des valeurs mobilières concernées, que ces prospectus aient ou non déjà été approuvés par l'autorité compétente du pays tiers concerné. Conformément à cet article, il faut aussi que la Commission ait adopté une décision constatant que les exigences en matière d'information imposées par le droit national d'un pays tiers sont équivalentes aux exigences du règlement (UE) 2017/1129. Afin de faciliter l'accès des émetteurs de pays tiers, notamment des PME, aux marchés boursiers de l'Union et d'offrir aux investisseurs de l'Union des opportunités d'investissement supplémentaires, tout en assurant leur protection, il est nécessaire de modifier ce régime d'équivalence. En particulier, afin d'offrir le niveau maximal de protection aux investisseurs, il convient de préciser que, pour les émetteurs de pays tiers, l'offre au public de valeurs mobilières dans l'Union doit s'accompagner d'une admission à la négociation, soit sur un marché réglementé, soit sur un marché de croissance des PME établi dans l'Union. Les émetteurs de pays tiers sont toutefois autorisés à recourir à la procédure prévue à l'article 28 du règlement (UE) 2017/1129 pour tout type d'offre au public de valeurs mobilières, en établissant un prospectus conformément audit règlement. En outre, il conviendrait de préciser que, dans le cas d'une admission à la négociation sur un marché réglementé de l'Union ou d'une offre au public de valeurs mobilières dans l'Union, les prospectus équivalents de pays tiers qui ont déjà été approuvés par l'autorité de surveillance du pays tiers ne doivent être déposés qu'auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine dans l'Union. En outre, les critères généraux d'équivalence, qui doivent actuellement être fondés sur les exigences énoncées aux articles 6, 7, 8 et 13 du règlement (UE) 2017/1129, devraient être élargis à des dispositions sur la responsabilité, la validité du prospectus, les facteurs de risque, l'examen, l'approbation et la publication du prospectus, ainsi que les communications à caractère promotionnel et les suppléments. Afin de garantir la protection des investisseurs dans l'Union, il est également nécessaire de préciser que le prospectus de pays tiers doit conférer tous les droits et obligations prévus par le règlement (UE) 2017/1129.
- (48) Une coopération efficace avec les autorités de surveillance de pays tiers en ce qui concerne l'échange d'informations avec ces autorités et le respect des obligations résultant du règlement (UE) 2017/1129 dans les pays tiers est nécessaire pour protéger les investisseurs dans l'Union et garantir des conditions de concurrence équitables entre les émetteurs établis dans l'Union et les émetteurs de pays tiers. Afin de garantir un échange d'informations efficace et cohérent avec les autorités de surveillance, l'AEMF devrait établir des accords de coopération avec les autorités de surveillance des pays tiers concernés, et la Commission devrait être habilitée à déterminer le contenu minimal et le modèle à utiliser pour ces accords. Toutefois, les pays tiers qui figurent sur la liste des pays dont les dispositifs nationaux de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme présentent des carences stratégiques qui font peser une menace significative sur le système financier de l'Union devraient être exclus de ces accords de coopération.
- (49) Il est nécessaire de veiller à ce que le prospectus UE d'émission subséquente, le document UE d'émission de croissance et les résumés correspondants soient soumis aux mêmes sanctions administratives et autres mesures administratives que les autres

prospectus. Ces sanctions et mesures devraient être effectives, proportionnées et dissuasives et assurer une approche commune dans les États membres.

- (50) L'article 47 du règlement (UE) 2017/1129 impose à l'AEMF de publier chaque année un rapport contenant des statistiques sur les prospectus approuvés et notifiés dans l'Union et une analyse des tendances. Il est nécessaire de prévoir que ce rapport contienne également des informations statistiques sur les documents UE d'émission de croissance, différenciés par type d'émetteurs, et analyse l'applicabilité des régimes d'information applicables dans le cadre du prospectus UE d'émission subséquente, des documents UE d'émission de croissance et des documents d'enregistrement universels. Enfin, ce rapport devrait également analyser la nouvelle exemption pour les émissions secondaires de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des PME.
- (51) À l'issue d'une période appropriée après la date d'entrée en application du présent règlement modificatif, la Commission devrait réexaminer l'application du règlement (UE) 2017/1129 et évaluer en particulier si les dispositions relatives au résumé du prospectus, aux régimes d'information applicables au prospectus UE d'émission subséquente, aux documents UE d'émission de croissance et au document d'enregistrement universel demeurent appropriées pour atteindre les objectifs poursuivis par ces dispositions. Il est également nécessaire de prévoir que ce rapport analyse les données, tendances et coûts pertinents en rapport avec le prospectus UE d'émission subséquente et le document UE d'émission de croissance. En particulier, ce rapport devrait évaluer si ces nouveaux régimes assurent un juste équilibre entre protection des investisseurs et réduction de la charge administrative.
- (52) Le règlement (UE) n° 596/2014 établit un cadre solide pour préserver l'intégrité du marché et la confiance des investisseurs en prévenant les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché. Il soumet les émetteurs à plusieurs obligations de publication et d'enregistrement et impose aux émetteurs de publier les informations privilégiées. Six ans après son entrée en vigueur, les réactions des parties intéressées recueillies dans le cadre de consultations publiques et de groupes d'experts ont mis en évidence le fait que certains aspects du règlement (UE) n° 596/2014 font peser une charge particulièrement lourde sur les émetteurs. Il est donc nécessaire de renforcer la clarté juridique, de remédier au caractère disproportionné des exigences imposées aux émetteurs et d'accroître l'attractivité globale des marchés des capitaux de l'Union, tout en garantissant un niveau approprié de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés.
- (53) Les articles 14 et 15 du règlement (UE) n° 596/2014 interdisent les opérations d'initiés, la divulgation illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché. L'article 5 dudit règlement prévoit toutefois une dérogation à ces interdictions, pour les programmes de rachat et les mesures de stabilisation. Pour qu'un programme de rachat bénéficie d'une telle dérogation, les émetteurs sont tenus d'informer toutes les autorités compétentes des plates-formes de négociation sur lesquelles les actions ont été admises à la négociation ou sont négociées de chaque transaction relative au programme de rachat, y compris les informations spécifiées dans le règlement (UE) n° 600/2014. En outre, les émetteurs sont ensuite tenus de publier ces transactions. Ces obligations sont trop lourdes. Il est donc nécessaire de simplifier la procédure de déclaration, en n'imposant à l'émetteur de ne transmettre d'informations sur les transactions relatives au programme de rachat qu'à l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité pour ses actions. Il est

également nécessaire de simplifier l'obligation d'information en autorisant l'émetteur à ne publier que des informations agrégées.

- (54) En application de l'article 7, paragraphe 1, point d), du règlement (UE) n° 596/2014, les informations privilégiées comprennent, pour les personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant des instruments financiers, toute information transmise par un client sur ses ordres en attente concernant des instruments financiers qui est d'une nature précise, qui se rapporte, directement ou indirectement, à un ou plusieurs émetteurs ou à un ou plusieurs instruments financiers et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments financiers, le cours de contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. Cette définition est toutefois trop limitée en ce qu'elle ne s'applique qu'aux personnes chargées de l'exécution d'ordres, alors que d'autres personnes peuvent également avoir connaissance d'un ordre ou d'une transaction à venir. Elle devrait donc être étendue aux cas où des informations sont transmises dans le cadre de la gestion d'un compte propre ou d'un fonds, notamment pour couvrir toutes les catégories de personnes susceptibles d'avoir connaissance d'un ordre futur.
- (55) Conformément à l'article 11, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 596/2014, un sondage de marché consiste en la communication d'informations à un ou plusieurs investisseurs potentiels, avant l'annonce d'une transaction, afin d'évaluer leur intérêt pour une transaction éventuelle et les conditions attachées à celle-ci, telles que son volume ou son prix éventuels. Le sondage de marché est une pratique établie qui contribue à l'efficacité des marchés des capitaux. Un sondage de marché peut toutefois imposer la divulgation d'informations privilégiées aux investisseurs potentiels et exposer les parties concernées à des risques juridiques. La définition du sondage de marché devrait être suffisamment large pour tenir compte des différents types de sondages et des différentes pratiques en usage dans l'Union. Elle devrait donc également couvrir les communications d'informations qui ne sont suivies d'aucune annonce spécifique, étant donné que dans ce cas également, des informations privilégiées peuvent être divulguées à des investisseurs potentiels et que les émetteurs devraient pouvoir bénéficier de la protection conférée par l'article 11 du règlement (UE) n° 596/2014.
- (56) L'article 11, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 596/2014 prévoit que la divulgation d'informations privilégiées dans le cadre d'un sondage de marché est réputée avoir eu lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions, et ne constitue donc pas une divulgation illicite d'informations privilégiées, lorsque le participant au marché communicant satisfait aux exigences énoncées aux paragraphes 3 et 5 de l'article 11 dudit règlement. Afin d'éviter une interprétation selon laquelle les participants au marché communicants effectuant un sondage de marché sont tenus de se conformer à toutes les exigences énoncées à l'article 11, paragraphe 5, du règlement (UE) n° 596/2014, il convient de préciser que le régime du sondage de marché et les exigences correspondantes sont une simple faculté offerte aux participants au marché communicants pour leur permettre de bénéficier de la protection contre l'allégation de divulgation illicite d'informations privilégiées. Cela étant, s'il n'y a pas lieu de présumer qu'un participant au marché communicant qui ne respecte pas les exigences de l'article 11 du règlement (UE) n° 596/2014 lors d'un sondage de marché a divulgué de manière illicite des informations privilégiées, il ne devrait pas non plus pouvoir bénéficier de la protection accordée à ceux qui ont choisi de satisfaire à ces exigences. Afin d'assurer aux autorités compétentes la possibilité

d'obtenir la piste d'audit d'un processus pouvant impliquer la communication d'informations privilégiées à des tiers, il conviendrait également de préciser que les exigences de l'article 11, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 596/2014 s'imposent à tous les participants au marché communicants.

- (57) La liquidité des actions d'un émetteur peut être renforcée grâce à des activités de fourniture de liquidité, telles que des accords de tenue de marché ou des contrats de liquidité. Un accord de tenue de marché est un contrat entre l'opérateur de marché et un tiers qui s'engage à assurer la liquidité de certaines actions et bénéficie en contrepartie de réductions sur les frais de négociation. Un contrat de liquidité est un contrat conclu entre un émetteur et un tiers qui s'engage à assurer la liquidité des actions de l'émetteur pour le compte de celui-ci. Le règlement (UE) 2019/2115 a introduit à l'article 13 du règlement (UE) n° 596/2014 la possibilité pour les émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME de conclure un contrat de liquidité avec un fournisseur de liquidité, pour autant que certaines conditions soient remplies. Une de ces conditions est que l'opérateur de marché ou l'entreprise d'investissement exploitant le marché de croissance des PME accuse réception par écrit, auprès de l'émetteur, d'un exemplaire du contrat de liquidité et marque son accord avec les modalités et conditions dudit contrat. L'opérateur d'un marché de croissance des PME n'étant toutefois pas partie aux contrats de liquidité, exiger de lui qu'il marque son accord avec leurs modalités et conditions est une source de complexité excessive. Afin de supprimer cette complexité et de favoriser la fourniture de liquidité sur ces marchés de croissance des PME, il convient de supprimer l'obligation imposée aux opérateurs de marchés de croissance des PME d'approuver les modalités et conditions des contrats de liquidité.
- (58) L'interdiction des opérations d'initiés a pour objectif d'empêcher toute exploitation éventuelle d'informations privilégiées et devrait s'appliquer dès que ces informations sont disponibles. L'obligation de publier des informations privilégiées vise à permettre aux investisseurs de prendre leurs décisions en connaissance de cause. Lorsque des informations sont publiées à un stade très précoce et sont de nature provisoire, elles peuvent induire les investisseurs en erreur, au lieu de contribuer à une formation efficace des prix et de remédier aux asymétries d'information. Dans un processus en plusieurs étapes, étant donné que les informations doivent encore passer par différentes versions, les informations relatives aux étapes intermédiaires ne sont pas suffisamment confirmées et ne devraient donc pas être divulguées. Dans ce cas, l'émetteur ne devrait communiquer que les informations relatives à l'événement auquel doit aboutir ce processus en plusieurs étapes, et il devrait le faire au moment où ces informations sont suffisamment précises, par exemple lorsque le conseil d'administration a pris la décision devant donner lieu à cet événement. Lorsqu'un processus ne se déroule pas en plusieurs étapes et concerne un événement ponctuel, notamment lorsque la survenance de cet événement ne dépend pas de l'émetteur, la publication d'informations devrait avoir lieu dès que l'émetteur a connaissance de l'événement.
- (59) Afin de faciliter la détermination du moment où l'émetteur doit publier les informations pertinentes et de garantir une interprétation cohérente de cette exigence, la Commission devrait être habilitée à adopter un acte délégué en vue d'établir une liste non exhaustive d'informations pertinentes et de définir, pour chaque information, le moment où l'émetteur pourrait raisonnablement être censé la publier.
- (60) Les émetteurs devraient garantir la confidentialité des informations relatives aux étapes intermédiaires, lorsque l'événement auquel un processus se déroulant en

plusieurs étapes vise à donner lieu n'a pas encore été divulgué. Une fois que cet événement a été divulgué, l'émetteur ne devrait plus être tenu de protéger la confidentialité des informations relatives aux étapes intermédiaires.

- (61) L'article 17, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 596/2014 dispose que tout émetteur ou participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée à condition que certaines conditions soient remplies. Dans ce cas, il est tenu d'informer l'autorité compétente, immédiatement après la publication de l'information, que la publication des informations a été différée et de faire état, par écrit, de la manière dont les conditions énoncées audit article ont été satisfaites. Afin de permettre aux autorités compétentes de recevoir en temps utile des informations sur ces reports, un émetteur devrait en informer l'autorité compétente immédiatement après avoir pris la décision de différer la publication. Toutefois, les autorités compétentes ne devraient pas être tenues d'autoriser ces reports.
- (62) L'article 18, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 596/2014 oblige les émetteurs et toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte à établir et à tenir à jour une liste de toutes les personnes qui ont accès à des informations privilégiées et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables et les agences de notation de crédit. Toutefois, l'article 18, paragraphe 6, du règlement (UE) n° 596/2014 restreint cette obligation pour les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME. Ces émetteurs ont le droit de n'inclure dans leurs listes d'initiés que les personnes qui, du fait de la nature de leurs fonctions ou de leur poste au sein de l'émetteur, disposent d'un accès régulier à des informations privilégiées. Compte tenu de la disponibilité d'autres instruments de contrôle de l'application de la réglementation, il convient d'appliquer la même approche à tous les émetteurs, plutôt qu'aux seuls émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME.
- (63) Dans certains États membres, les listes d'initiés sont considérées comme particulièrement importantes pour garantir un niveau élevé d'intégrité du marché. C'est pourquoi l'article 18, paragraphe 6, deuxième alinéa, du règlement (UE) n° 596/2014 autorise les États membres à exiger des émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché de croissance des PME qu'ils établissent des listes d'initiés élargies, incluant toutes les personnes qui ont accès à des informations privilégiées, mais sous un format allégé exigeant moins d'informations. Afin d'éviter une charge réglementaire excessive, tout en conservant les informations essentielles permettant aux autorités compétentes d'enquêter sur des infractions d'abus de marché, ce format allégé devrait être utilisé pour toutes les listes d'initiés. Néanmoins, l'option prévue pour les États membres à l'article 18, paragraphe 6, deuxième alinéa, du règlement (UE) n° 596/2014 devrait être maintenue, à condition que son utilisation soit justifiée par des préoccupations liées à l'intégrité du marché national et qu'elle ne soit utilisée que pour des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé depuis au moins les cinq dernières années. Afin de garantir un traitement proportionné des PME, cette option ne devrait cependant pas être utilisée pour les marchés de croissance des PME. Pour faciliter le premier accès des entreprises aux marchés réglementés ainsi que le passage des entreprises des marchés de croissance des PME aux marchés réglementés, les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché

réglementé depuis moins de cinq ans devraient ne pas être tenus non plus d'établir des listes élargies.

- (64) L'article 19 du règlement (UE) n° 596/2014 prévoit des mesures de prévention contre les abus de marché et, plus particulièrement, contre les opérations d'initiés, à l'égard des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et des personnes qui leur sont étroitement liées. Ces mesures vont de la notification des transactions effectuées sur des instruments financiers de l'émetteur concerné à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments pendant certaines périodes déterminées. En particulier, l'article 19, paragraphe 8, du règlement (UE) n° 596/2014 prévoit que les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes adressent une notification à l'émetteur et à l'autorité compétente une fois que les transactions atteignent le seuil de 5 000 EUR sur une année civile, et leur notifient toute transaction ultérieure effectuée au cours de la même année. Ces notifications portent, en ce qui concerne les émetteurs, sur les transactions effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes ou par des personnes qui leur sont étroitement liées, pour leur compte propre et se rapportant aux actions ou à des titres de créance dudit émetteur, ou à des instruments dérivés ou autres instruments financiers qui leur sont liés. Outre ce seuil de 5 000 EUR, l'article 19, paragraphe 9, du règlement (UE) n° 596/2014 prévoit la possibilité pour les autorités compétentes de le porter à 20 000 EUR.
- (65) Afin d'éviter que les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes ne soient soumises à une obligation injustifiée de déclaration et que les entreprises ne publient des transactions qui ne présentent pas d'intérêt pour les investisseurs, il convient de porter le seuil de déclaration et de publication connexe de 5 000 EUR à 20 000 EUR, tout en permettant aux autorités compétentes de le relever encore, lorsque cela se justifie.
- (66) L'article 19, paragraphe 11, du règlement (UE) n° 596/2014 interdit aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes de négocier, pendant une période de 30 jours calendaires avant l'annonce des rapports financiers de leur entreprise (période d'arrêt), des actions ou titres de créance de l'émetteur, ou des instruments dérivés ou autres instruments financiers qui leur sont liés, à moins que l'émetteur ne donne son consentement et que des circonstances particulières ne soient réunies. Cette dérogation à l'obligation de respecter une période d'arrêt porte actuellement sur les dispositifs d'épargne salariale ou de participation salariale en actions, ainsi que sur l'accomplissement de formalités ou l'exercice de droits attachés aux actions. Afin de favoriser la cohérence des règles entre les différentes catégories d'actifs, cette dérogation devrait être étendue de manière à inclure, parmi les programmes en faveur du personnel exemptés, ceux qui concernent des instruments financiers autres que des actions, et à couvrir également l'accomplissement de formalités ou l'exercice de droits attachés à des instruments autres que des actions.
- (67) Certaines transactions ou activités réalisées par la personne exerçant des responsabilités dirigeantes pendant la période d'arrêt peuvent porter sur des accords irrévocables conclus en dehors d'une période d'arrêt. Ces transactions ou activités peuvent également résulter d'un mandat discrétionnaire de gestion de portefeuille exécuté par un tiers indépendant. Ces transactions ou activités peuvent également être la conséquence d'opérations sur entreprises dûment autorisées et n'impliquant pas de traitement privilégié pour la personne exerçant des responsabilités dirigeantes. En outre, ces transactions ou activités peuvent être la conséquence de l'acceptation de successions, dons et donations, ou de l'exercice d'options, de contrats à terme ou d'autres contrats dérivés souscrits en dehors de la période d'arrêt. Aucun de ces types

d'activités et de transactions n'implique, en principe, de décision d'investissement active de la part des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes. Interdire de telles transactions ou activités tout au long de la période d'arrêt restreindrait d'une manière excessive la liberté des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes, étant donné qu'il n'y a pas de risque qu'elles bénéficient d'un avantage en matière d'information. Afin de garantir que l'interdiction de négocier durant la période d'arrêt ne s'applique qu'aux transactions ou activités qui dépendent de l'activité d'investissement délibérée de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes, cette interdiction ne devrait pas s'appliquer aux transactions ou activités qui dépendent de facteurs externes ou qui n'impliquent pas de décision d'investissement active de la part de cette personne.

- (68) L'intégration croissante des marchés accroît le risque d'abus de marché transfrontières. Afin de protéger l'intégrité du marché, les autorités compétentes devraient coopérer rapidement et en temps utile, y compris avec l'AEMF. Afin de renforcer cette coopération, l'AEMF devrait pouvoir agir de sa propre initiative pour faciliter la collaboration des autorités compétentes, en ayant la possibilité de coordonner les enquêtes ou inspections qui revêtent une dimension transfrontière. Les plates-formes de collaboration mises en place par l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles se sont révélées utiles en tant qu'outil de surveillance pour renforcer l'échange d'informations et la collaboration entre les autorités. Il convient donc d'introduire également la possibilité pour l'AEMF de mettre en place et de coordonner de telles plates-formes dans le domaine des marchés des valeurs mobilières, en cas de préoccupations concernant l'intégrité du marché ou le bon fonctionnement des marchés. Compte tenu des liens étroits qui existent entre les marchés financiers et les marchés au comptant, l'AEMF devrait également pouvoir mettre en place de telles plates-formes avec les organismes publics qui contrôlent les marchés de gros de matières premières, notamment l'Agence de coopération des régulateurs de l'énergie (ACER), lorsque de telles préoccupations concernent à la fois les marchés financiers et les marchés au comptant.
- (69) Le contrôle des données des carnets d'ordres est essentiel pour la surveillance de l'activité du marché. Les autorités compétentes devraient donc avoir facilement accès aux données dont elles ont besoin pour exercer leur activité de surveillance. Certaines de ces données concernent des instruments négociés sur des plates-formes de négociation situées dans d'autres États membres. Afin de renforcer l'efficacité de la surveillance, les autorités compétentes devraient mettre en place un mécanisme d'échange des données des carnets d'ordres en continu. Compte tenu de son expertise technique, l'AEMF devrait élaborer des projets de normes techniques d'exécution précisant les dispositions requises par ce mécanisme pour l'échange de carnets d'ordres entre les autorités compétentes. Pour que le champ d'application de ce mécanisme d'échange des données des carnets d'ordres soit proportionné à son utilisation, seules les autorités compétentes qui surveillent des marchés ayant un niveau élevé d'activité transfrontière devraient être tenues de participer à ce mécanisme. Le niveau des dimensions transfrontières devrait être déterminé par la Commission dans un acte délégué. En outre, ce mécanisme d'échange de données des carnets d'ordres ne devrait, dans un premier temps, concerner que les actions, les obligations et les contrats à terme standardisés (futures), compte tenu du poids de ces instruments financiers, aussi bien dans les échanges transfrontières que dans les manipulations de marché. Toutefois, pour faire en sorte que ce mécanisme d'échange de données des carnets d'ordres tienne compte de l'évolution des marchés financiers et de la capacité des autorités compétentes à traiter de nouvelles données, la Commission

devrait être habilitée à élargir le champ d'application des instruments dont les données de carnet d'ordres peuvent être échangées au moyen de ce mécanisme.

- (70) Le contrôle des données des carnets d'ordres est essentiel pour la surveillance des marchés par les autorités compétentes. Afin de renforcer ce contrôle grâce aux évolutions technologiques, les autorités compétentes devraient pouvoir accéder à ces données non seulement sur demande ponctuelle, mais aussi en continu. En outre, afin de faciliter le traitement des données des carnets d'ordres par les autorités nationales compétentes, il est nécessaire d'harmoniser le format de ces données.
- (71) Les sanctions administratives imposées en cas d'infraction au régime d'information (publication d'informations privilégiées, listes d'initiés et transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes) sont définies comme un minimum de la limite maximale, ce qui permet aux États membres de fixer un niveau plus élevé de sanctions maximales en droit national. Le risque de manquement involontaire aux obligations d'information prévues par le règlement (UE) n° 596/2014 et les sanctions administratives qui y sont associées constituent un facteur très dissuasif pour les entreprises qui souhaitent demander l'admission à la négociation. Afin d'éviter une charge excessive pour les entreprises, en particulier les PME, les sanctions applicables aux infractions à ces obligations d'information commises par des personnes morales devraient être proportionnées à la taille de l'entreprise, tout en tenant compte de l'ensemble des circonstances pertinentes visées à l'article 31 du règlement (UE) n° 596/2014. Ces sanctions devraient être déterminées sur la base du chiffre d'affaires annuel total de l'entreprise. Les sanctions déterminées sur la base de montants absolus devraient être appliquées à titre exceptionnel, et uniquement si les autorités compétentes estiment que le montant de la sanction administrative obtenu sur la base du chiffre d'affaires annuel total serait exagérément faible au vu des circonstances visées à l'article 31 du règlement (UE) n° 596/2014. Pour ces cas, il convient également d'abaisser le montant absolu des sanctions maximales applicables afin de leur assurer un traitement proportionné.
- (72) Il y a donc lieu de modifier les règlements (UE) n° 596/2014, (UE) n° 600/2014 et (UE) 2017/1129 en conséquence.
- (73) Lorsqu'elles traitent des données à caractère personnel dans le cadre dudit règlement (UE) n° 596/2014, les autorités compétentes devraient se conformer au règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil⁵⁷. En ce qui concerne le traitement de données à caractère personnel qu'elle effectue dans le cadre dudit règlement, l'AEMF doit respecter les dispositions du règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil⁵⁸. En particulier, l'AEMF et les autorités nationales compétentes doivent conserver les données à caractère personnel pendant une durée n'excédant pas celle nécessaire au regard des finalités pour lesquelles elles sont traitées.
- (74) Afin de préciser les exigences énoncées dans le présent règlement, conformément à ses objectifs, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter, conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, des actes visant

⁵⁷ Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données) (JO L 119 du 4.5.2016, p. 1).

⁵⁸ Règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2018 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions, organes et organismes de l'Union et à la libre circulation de ces données, et abrogeant le règlement (CE) n° 45/2001 et la décision n° 1247/2002/CE (JO L 295 du 21.11.2018, p. 39).

à réviser la forme et le contenu du prospectus, à renforcer la convergence en matière d'examen et d'approbation du prospectus par les autorités compétentes, à définir plus précisément les critères généraux d'équivalence applicables aux prospectus établis par des émetteurs de pays tiers, à déterminer le contenu minimal des accords de coopération entre l'AEMF et les autorités de surveillance de pays tiers prévus par le règlement (UE) 2017/1129, ainsi qu'à réviser le modèle allégé de liste des personnes ayant accès aux informations privilégiées et à étendre la liste des instruments financiers pour lequel les autorités compétentes peuvent obtenir les données de carnets d'ordres en vertu du règlement (UE) n° 596/2014. Il importe particulièrement que la Commission procède aux consultations appropriées durant son travail préparatoire, y compris au niveau des experts, et que ces consultations soient menées conformément aux principes définis dans l'accord interinstitutionnel «Mieux légiférer» du 13 avril 2016⁵⁹. En particulier, pour assurer leur égale participation à la préparation des actes délégués, le Parlement européen et le Conseil reçoivent tous les documents au même moment que les experts des États membres, et leurs experts ont systématiquement accès aux réunions des groupes d'experts de la Commission traitant de la préparation des actes délégués.

- (75) Étant donné que les objectifs du présent règlement ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, parce que les mesures introduites nécessitent une harmonisation totale dans l'ensemble de l'Union, mais qu'ils peuvent, en raison de ses dimensions et de ses effets, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, le présent règlement n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs,

ONT ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Modifications du règlement (UE) 2017/1129

Le règlement (UE) 2017/1129 est modifié comme suit:

- (1) L'article 1^{er} est modifié comme suit:
- (a) le paragraphe 3 est supprimé;
 - (b) le paragraphe 4 est modifié comme suit:
 - i) les points d *bis*) et d *ter*) suivants sont insérés:
 - «d *bis*) une offre de valeurs mobilières qui sont proposées à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des PME et qui sont fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché, pour autant qu'elles représentent, sur une période de douze mois, moins de 40 % du nombre de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché;
 - d *ter*) une offre de valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières qui ont été admises à la négociation sur un marché réglementé ou sur

⁵⁹ JO L 123 du 12.5.2016, p. 1.

un marché de croissance des PME sans interruption pendant au moins les 18 mois ayant précédé l'offre des nouvelles valeurs mobilières, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

- i) les valeurs mobilières offertes au public ne sont pas émises dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission;
 - ii) l'émetteur des valeurs mobilières ne fait pas l'objet d'une procédure d'insolvabilité ou de restructuration;
 - iii) un document contenant les informations énoncées à l'annexe IX est déposé auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine et mis à la disposition du public selon les modalités prévues à l'article 21, paragraphe 2.»;
- ii) au point j), la partie introductive est remplacée par le texte suivant:
- «j) les titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée par un établissement de crédit, lorsque le montant agrégé total dans l'Union des titres offerts, calculé sur une période de douze mois, est inférieur à 150 000 000 EUR par établissement de crédit, pour autant que ces titres:»;
- iii) le point l) est supprimé;
- iv) les alinéas suivants sont ajoutés:

«Le document visé au point d *ter*) iii) a une longueur maximale de 10 pages de format A4 lorsqu'il est imprimé, est présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, avec des caractères d'une taille lisible, et est rédigé dans la langue officielle de l'État membre d'origine, ou au moins une de ses langues officielles, ou dans une autre langue acceptée par l'autorité compétente de cet État membre.

Le montant agrégé total des valeurs mobilières offertes au public visé au premier alinéa, point j), tient compte du montant agrégé total de toutes les offres au public de valeurs mobilières qui ont été effectuées dans les douze mois ayant précédé la date de début d'une nouvelle offre au public de valeurs mobilières, sauf les offres au public de valeurs mobilières qui ont fait l'objet de toute autre exemption de l'obligation de publier un prospectus conformément au premier alinéa ou à l'article 3, paragraphe 2.»;

(c) le paragraphe 5 est modifié comme suit:

- i) le premier alinéa est modifié comme suit:
 - (1) les points a) et b) sont remplacés par le texte suivant:
 - «a) les valeurs mobilières fongibles avec des valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, pour autant qu'elles représentent, sur une période de douze mois, moins de 40 % du nombre de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé;
 - b) 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, lorsque ces actions sont de même

catégorie que celles déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, pour autant qu'elles représentent, sur une période de douze mois, moins de 40 % du nombre d'actions de la même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, sous réserve du troisième alinéa;»;

(2) le point *b bis*) suivant est inséré:

«*b bis*) les valeurs mobilières fongibles soit avec des valeurs mobilières qui ont été admises à la négociation sur un marché réglementé sans interruption pendant au moins les 18 mois ayant précédé l'admission à la négociation des nouvelles valeurs mobilières, soit avec des valeurs mobilières qui ont été offertes au public avec un prospectus et admises à la négociation sur un marché de croissance des PME sans interruption pendant au moins les dix-huit mois ayant précédé l'admission à la négociation des nouvelles valeurs mobilières, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

- i) les valeurs mobilières proposées à la négociation sur un marché réglementé ne sont pas émises dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission;
- ii) l'émetteur des valeurs mobilières ne fait pas l'objet d'une procédure d'insolvabilité ou de restructuration;
- iii) un document contenant les informations énoncées à l'annexe IX est déposé auprès de l'autorité compétente de l'État membre d'origine et mis à la disposition du public selon les modalités prévues à l'article 21, paragraphe 2.»;

(3) au point i), la partie introductive est remplacée par le texte suivant:

«i) les titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée par un établissement de crédit, lorsque le montant agrégé total dans l'Union des titres offerts, calculé sur une période douze mois, est inférieur à 150 000 000 EUR par établissement de crédit, pour autant que ces titres:»;

(4) les points j) et k) sont supprimés;

ii) au second alinéa, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«La condition énoncée au premier alinéa, point b), selon laquelle les actions résultantes doivent représenter, sur une période de douze mois, moins de 40 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé ne s'applique dans aucun des cas suivants:»;

iii) les deux alinéas suivants sont ajoutés:

«Le document visé au point *b bis*) iii) a une longueur maximale de 10 pages de format A4 lorsqu'il est imprimé, est présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, utilisant des caractères d'une taille lisible, et est rédigé dans la langue officielle de l'État membre d'origine, ou

au moins une de ses langues officielles, ou dans une autre langue acceptée par l'autorité compétente de cet État membre.

Le montant agrégé total des valeurs mobilières offertes au public visé au premier alinéa, point i), tient compte du montant agrégé total de toutes les offres au public de valeurs mobilières qui ont été effectuées dans les douze mois ayant précédé la date de début d'une nouvelle offre au public de valeurs mobilières, sauf les offres au public de valeurs mobilières qui ont fait l'objet de toute autre exemption de l'obligation de publier un prospectus conformément au premier alinéa ou à l'article 3, paragraphe 2.»;

(d) le paragraphe 6 est remplacé par le texte suivant:

«6. Les exemptions de l'obligation de publier un prospectus prévues aux paragraphes 4 et 5 sont cumulables. Toutefois, les exemptions prévues au paragraphe 5, premier alinéa, points a) et b), ne sont pas cumulables si ce cumul est susceptible de conduire à l'admission immédiate ou différée à la négociation sur un marché réglementé sur une période de douze mois d'un nombre de d'actions supérieur à 40 % du nombre d'actions de même catégorie déjà admises à la négociation sur le même marché réglementé, sans qu'un prospectus soit publié.».

(2) L'article 2 est modifié comme suit:

(a) le point z) est supprimé;

(b) le point z *bis*) suivant est ajouté:

«z *bis*) "format électronique": un format électronique au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 62 *bis*), de la directive 2014/65/UE.».

(3) À l'article 3, les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

«1. Sans préjudice de l'article 1^{er}, paragraphe 4, et du paragraphe 2 du présent article, les valeurs mobilières ne sont offertes au public dans l'Union qu'après la publication d'un prospectus conformément au présent règlement.

2. Sans préjudice de l'article 4, un État membre exempte les offres au public de valeurs mobilières de l'obligation de publier un prospectus prévue au paragraphe 1 à condition que:

a) ces offres ne fassent pas l'objet d'une notification conformément à l'article 25;

b) le montant agrégé total dans l'Union des valeurs mobilières offertes au public, calculé sur une période de douze mois, soit inférieur à 12 000 000 EUR par émetteur ou offreur.

Le montant agrégé total des valeurs mobilières offertes au public visé au premier alinéa, point b), tient compte du montant agrégé total de toutes les offres au public de valeurs mobilières qui ont été effectuées dans les douze mois ayant précédé la date de début d'une nouvelle offre au public de valeurs mobilières, sauf les offres au public de valeurs mobilières qui ont fait l'objet d'une exemption de l'obligation de publier un prospectus conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 4, premier alinéa.

Lorsqu'une offre au public de valeurs mobilières est exemptée de l'obligation de publier un prospectus en application du premier alinéa, un État membre peut imposer d'autres obligations d'information au niveau national, dès lors qu'elles ne constituent pas une charge disproportionnée ou inutile.».

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

«1. Lorsqu'une offre au public de valeurs mobilières ou une admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé est exemptée de l'obligation de publier un prospectus conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 4 ou 5, ou à l'article 3, paragraphe 2, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé a le droit d'établir volontairement un prospectus conformément au présent règlement.»

(5) À l'article 5, paragraphe 1, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Toute revente ultérieure de valeurs mobilières qui faisaient précédemment l'objet d'un ou de plusieurs des types d'offre au public de valeurs mobilières visés à l'article 1^{er}, paragraphe 4, points a) à d) *ter*), est considérée comme une offre distincte, et la définition figurant à l'article 2, point d), s'applique afin de déterminer si cette revente est une offre au public de valeurs mobilières. Le placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers donne lieu à la publication d'un prospectus, à moins que l'une des exemptions énumérées à l'article 1^{er}, paragraphe 4, points a) à d) *ter*), ne s'applique au placement final.»

(6) L'article 6 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Sans préjudice de l'article 14 *ter*, paragraphe 2, de l'article 15 *bis*, paragraphe 2, et de l'article 18, paragraphe 1, un prospectus contient les informations nécessaires qui sont importantes pour permettre à un investisseur d'évaluer en connaissance de cause:»;

(b) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Le prospectus est un document de format normalisé, et les informations qui y figurent sont présentées dans l'ordre normalisé fixé par les actes délégués visés à l'article 13, paragraphe 1. Les informations contenues dans le prospectus sont rédigées et présentées sous une forme facile à analyser, concise et compréhensible, en tenant compte des facteurs énoncés au paragraphe 1, second alinéa, du présent article.»;

(c) les paragraphes 4 et 5 suivants sont ajoutés:

«4. Un prospectus qui concerne des actions ou d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions a une longueur maximale de 300 pages de format A4 lorsqu'il est imprimé et il est présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, avec des caractères d'une taille lisible.

5. Le résumé, les informations incorporées par référence conformément à l'article 19 et les informations supplémentaires à fournir lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important, telles que prévues à l'article 18 du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission ^{*1}, ne sont pas pris en compte dans la longueur maximale visée au paragraphe 4 du présent article.

*1 Règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation 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, et abrogeant le règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission (JO L 166 du 21.6.2019, p. 26).».

(7) L'article 7 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 3, l'alinéa suivant est ajouté:

«Sans préjudice du premier alinéa du présent paragraphe, le résumé peut présenter ou résumer des informations sous la forme de diagrammes, de graphiques ou de tableaux.»;

(b) au paragraphe 4, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Le résumé est composé des quatre sections suivantes, dans l'ordre suivant:»;

(c) le paragraphe 5 est modifié comme suit:

i) au premier alinéa, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«La section visée au paragraphe 4, point a), contient les informations suivantes dans l'ordre suivant:»;

ii) au deuxième alinéa, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Elle contient les avertissements suivants dans l'ordre suivant:»;

(d) au paragraphe 6, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«La section visée au paragraphe 4, point b), contient les informations suivantes dans l'ordre suivant:»;

(e) le paragraphe 7 est modifié comme suit:

i) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«La section visée au paragraphe 4, point c), contient les informations suivantes dans l'ordre suivant:»;

ii) le cinquième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Lorsque le résumé contient les informations visées au premier alinéa, point c), la longueur maximale fixée au paragraphe 3 est augmentée d'une page supplémentaire de format A4 s'il n'y a qu'un seul garant ou de 3 pages supplémentaires de format A4 lorsqu'il y a plusieurs garants.»;

(f) au paragraphe 8, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«La section visée au paragraphe 4, point d), contient les informations suivantes dans l'ordre suivant:»;

(g) le paragraphe 12 *bis* est supprimé;

(h) le paragraphe 12 *ter* suivant est ajouté:

«12 *ter*. Par dérogation aux paragraphes 3 à 12 du présent article, un prospectus UE d'émission subséquente établi conformément à l'article 14 *ter* ou un document UE d'émission de croissance établi conformément à l'article 15 *bis* comprend un résumé rédigé conformément au présent paragraphe.

Le résumé d'un prospectus UE d'émission subséquente ou d'un document UE d'émission de croissance revêt la forme d'un document court, rédigé de manière

concise et d'une longueur maximale de 5 pages de format A4 lorsqu'il est imprimé.

Le résumé d'un prospectus UE d'émission subséquente ou d'un document UE d'émission de croissance ne contient pas de renvoi à d'autres parties du prospectus, n'incorpore pas d'informations par référence et respecte les exigences suivantes:

- a) il est présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, avec des caractères d'une taille lisible;
- b) il est rédigé dans un langage clair, non technique, concis et compréhensible pour les investisseurs, et dans un style qui facilite la compréhension des informations;
- c) il est composé des quatre sections suivantes, dans l'ordre suivant:
 - i) une introduction contenant l'ensemble des informations visées au paragraphe 5 du présent article, y compris les avertissements et la date d'approbation du prospectus UE d'émission subséquente ou du document UE d'émission de croissance;
 - ii) les informations clés sur l'émetteur;
 - iii) les informations clés sur les valeurs mobilières, y compris les droits attachés à ces valeurs mobilières et toute restriction applicable à ces droits;
 - iv) les informations clés sur l'offre au public des valeurs mobilières ou leur admission à la négociation sur un marché réglementé, ou les deux;
 - v) si les valeurs mobilières font l'objet d'une garantie, les informations clés sur le garant ainsi que sur la nature et la portée de la garantie.

Sans préjudice du troisième alinéa, points a) et b), le résumé d'un prospectus UE d'émission subséquente ou d'un document UE d'émission de croissance peut présenter ou résumer des informations sous la forme de diagrammes, de graphiques ou de tableaux.

Lorsque le résumé d'un prospectus UE d'émission subséquente ou d'un document UE d'émission de croissance contient les informations visées au troisième alinéa, point c) v), la longueur maximale visée au deuxième alinéa est augmentée d'une page supplémentaire de format A4 s'il n'y a qu'un seul garant ou de 3 pages supplémentaires de format A4 lorsqu'il y a plusieurs garants.».

- (8) À l'article 9, paragraphe 2, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Après avoir fait approuver un document d'enregistrement universel par l'autorité compétente pour un exercice financier, l'émetteur peut déposer les documents d'enregistrement universels ultérieurs auprès de l'autorité compétente sans approbation préalable.».
- (9) À l'article 11, paragraphe 2, second alinéa, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les États membres veillent cependant à ce qu'aucune responsabilité civile ne puisse incomber à quiconque sur la base du seul résumé prévu à l'article 7, y compris de sa traduction, sauf:».

(10) L'article 13 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 1 est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«La Commission adopte des actes délégués conformément à l'article 44 afin de compléter le présent règlement en ce qui concerne le format normalisé et l'ordre normalisé des parties du prospectus, du prospectus de base et des conditions définitives, ainsi que les schémas qui définissent les informations spécifiques à inclure dans un prospectus, y compris les identifiants d'entité juridique (LEI) et les codes ISIN, en évitant toute répétition des informations lorsqu'un prospectus est composé de plusieurs documents distincts.»;

ii) au deuxième alinéa, les points f) et g) suivants sont ajoutés:

«f) si l'émetteur est tenu de fournir des informations en matière de durabilité, ainsi que l'avis d'assurance y afférent, conformément à la directive 2004/109/CE et à la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil^{*2};

g) si les titres autres que de capital offerts au public ou admis à la négociation sur un marché réglementé sont affichés comme tenant compte de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ou comme poursuivant des objectifs ESG.

^{*2} Directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil (JO L 182 du 29.6.2013, p. 19).»;

(b) au paragraphe 2, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«La Commission adopte des actes délégués conformément à l'article 44 afin de compléter le présent règlement en établissant le schéma qui définit les informations à inclure au minimum dans le document d'enregistrement universel.»;

(c) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Les actes délégués visés aux paragraphes 1 et 2 sont conformes aux annexes I, II et III du présent règlement.».

(11) Les articles 14 et 14 *bis* sont supprimés.

(12) L'article 14 *ter* suivant est inséré:

«Article 14 *ter*

Prospectus UE d'émission subséquente

1. Les personnes suivantes peuvent établir un prospectus UE d'émission subséquente dans le cas d'une offre au public de valeurs mobilières ou d'une admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé:

- a) les émetteurs dont des valeurs mobilières ont été admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption pendant au moins les 18 mois ayant précédé l'offre au public ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé des nouvelles valeurs mobilières;
- b) les offreurs de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME sans interruption pendant au moins les 18 mois ayant précédé l'offre au public de valeurs mobilières.

Par dérogation au premier alinéa, un émetteur dont seuls des titres autres que de capital sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou un marché de croissance des PME n'est pas autorisé à établir un prospectus UE d'émission subséquente pour l'admission à la négociation de titres de capital sur un marché réglementé.

2. Par dérogation à l'article 6, paragraphe 1, et sans préjudice de l'article 18, paragraphe 1, le prospectus UE d'émission subséquente contient toutes les informations qui sont nécessaires aux investisseurs pour comprendre tous les aspects suivants:

- a) les perspectives et les résultats financiers de l'émetteur et les changements importants intervenus dans sa situation financière et économique depuis la fin du dernier exercice financier, le cas échéant;
- b) les informations essentielles sur les valeurs mobilières, y compris les droits attachés à ces valeurs mobilières et toute restriction applicable à ces droits;
- c) les raisons de l'émission et son incidence sur l'émetteur, y compris sur sa structure de capital globale, et l'utilisation du produit.

3. Les informations contenues dans le prospectus UE d'émission subséquente sont rédigées et présentées sous une forme facile à analyser, concise et compréhensible et permettent aux investisseurs, notamment aux investisseurs de détail, de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause, compte tenu des informations réglementées déjà publiées conformément à la directive 2004/109/CE, le cas échéant, et au règlement (UE) n° 596/2014 ainsi que, le cas échéant, des informations visées dans le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission^{*3}.

4. Le prospectus UE d'émission subséquente est établi sous la forme d'un document unique contenant au minimum les informations énoncées à l'annexe IV ou à l'annexe V, selon les types de valeurs mobilières.

5. Un prospectus UE d'émission subséquente qui concerne des actions ou d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions a une longueur maximale de 50 pages de format A4 lorsqu'il est imprimé et il est présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, avec des caractères d'une taille lisible.

6. Le résumé, les informations incorporées par référence conformément à l'article 19 du présent règlement et les informations supplémentaires à fournir lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important, telles que prévues à l'article 18 du règlement délégué (UE) 2019/980, ne sont pas pris en compte dans la longueur maximale visée au paragraphe 5 du présent article.

7. Le prospectus UE d'émission subséquente est un document de format normalisé, et les informations qui y sont publiées sont présentées dans l'ordre normalisé fixé à l'annexe IV ou à l'annexe V, selon les types de valeurs mobilières.

*3 Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).».

- (13) L'article 15 est supprimé.
(14) L'article 15 *bis* suivant est inséré:

«Article 15 bis

Document UE d'émission de croissance

1. Sans préjudice de l'article 1^{er}, paragraphe 4, et de l'article 3, paragraphe 2, les personnes suivantes établissent un document UE d'émission de croissance dans le cas d'une offre au public de valeurs mobilières, à condition qu'elles n'aient pas de valeurs mobilières admises à la négociation sur un marché réglementé:

- a) les PME;
- b) les émetteurs, autres que des PME, dont les valeurs mobilières sont admises ou proposées à la négociation sur un marché de croissance des PME;
- c) les émetteurs, autres que ceux visés aux points a) et b), dont le montant agrégé total dans l'Union des valeurs mobilières offertes au public, calculé sur une période de douze mois, est inférieur à 50 000 000 EUR, pour autant que ces émetteurs n'aient pas de valeurs mobilières négociées sur un MTF et que le nombre moyen de leurs salariés n'ait pas été supérieur à 499 au cours de l'exercice financier précédent;
- d) les offreurs de valeurs mobilières qui ont été émises par les émetteurs visés aux points a) et b).

Par dérogation au premier alinéa, les personnes visées aux points a) et b) dudit alinéa dont les valeurs mobilières ont été admises à la négociation sur un marché de croissance des PME sans interruption pendant au moins les 18 derniers mois, peuvent établir un prospectus UE d'émission subséquente en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou d'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, à condition de ne pas avoir de valeurs mobilières déjà admises à la négociation sur un marché réglementé.

Le montant agrégé total des valeurs mobilières offertes au public visé au premier alinéa, point c), tient compte du montant agrégé total de toutes les offres au public de valeurs mobilières qui ont été effectuées dans les douze mois ayant précédé la date de début d'une nouvelle offre au public de valeurs mobilières, sauf les offres au public de valeurs mobilières qui ont fait l'objet d'une exemption de l'obligation de publier un prospectus conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 4, premier alinéa, ou à l'article 3, paragraphe 2.

2. Par dérogation à l'article 6, paragraphe 1, et sans préjudice de l'article 18, paragraphe 1, le document UE d'émission de croissance contient les informations pertinentes allégées et proportionnées qui sont nécessaires pour permettre aux investisseurs de comprendre:

- a) les perspectives et les résultats financiers de l'émetteur et les changements importants intervenus dans sa situation financière et économique depuis la fin du dernier exercice financier, le cas échéant, ainsi que sa stratégie de croissance;
- b) les informations essentielles sur les valeurs mobilières, y compris les droits attachés à ces valeurs mobilières et toute restriction applicable à ces droits;
- c) les raisons de l'émission et son incidence sur l'émetteur et sur sa structure de capital globale, et l'utilisation du produit.

3. Les informations contenues dans le document UE d'émission de croissance sont rédigées et présentées sous une forme facile à analyser, concise et compréhensible et permettent aux investisseurs, en particulier aux investisseurs de détail, de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause.

4. Le document UE d'émission de croissance est établi sous la forme d'un document unique contenant les informations visées à l'annexe VII ou à l'annexe VIII, selon les types de valeurs mobilières.

5. Un document UE d'émission de croissance qui concerne des actions ou d'autres valeurs mobilières assimilables à des actions a une longueur maximale de 75 pages de format A4 lorsqu'il est imprimé et il est présenté et mis en page d'une manière qui en rend la lecture aisée, avec des caractères d'une taille lisible.

6. Le résumé, les informations incorporées par référence conformément à l'article 19 et les informations supplémentaires à fournir lorsque l'émetteur a un historique financier complexe ou a pris un engagement financier important, telles que prévues à l'article 18 du règlement délégué (UE) 2019/980, ne sont pas pris en compte dans la longueur maximale visée au paragraphe 5 du présent article.

7. Le document UE d'émission de croissance est un document de format normalisé, et les informations qui y sont publiées sont présentées dans l'ordre normalisé fixé à l'annexe VII ou à l'annexe VIII, selon les types de valeurs mobilières.».

(15) À l'article 16, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les facteurs de risque présentés dans le prospectus se limitent aux seuls risques qui sont spécifiques à l'émetteur et aux valeurs mobilières et qui sont importants pour la prise d'une décision d'investissement en connaissance de cause, tels que corroborés par le contenu du prospectus.

Le prospectus n'indique pas de facteurs de risque généraux qui n'ont pour but que d'exonérer l'émetteur de sa responsabilité ou qui ne donnent pas une image suffisamment claire des facteurs de risque spécifiques dont les investisseurs doivent avoir connaissance.

Lors de l'établissement du prospectus, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé évalue l'importance des facteurs de risque en fonction de la probabilité de les voir se matérialiser et de l'ampleur estimée de leur impact négatif.

L'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé décrit de manière adéquate chaque facteur de risque et explique en quoi il affecte l'émetteur ou les valeurs mobilières offertes ou proposées à la négociation. L'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé peut également communiquer son évaluation de

l'importance des facteurs de risque prévue au troisième alinéa en recourant à une échelle qualitative précisant si ce risque est faible, moyen ou élevé, à sa discrétion.

Les facteurs de risque sont présentés dans un nombre limité de catégories en fonction de leur nature.».

(16) L'article 17 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) l'acceptation de l'acquisition ou de la souscription des valeurs mobilières peut être retirée pendant au moins les trois jours ouvrables qui suivent le dépôt officiel du prix définitif de l'offre ou du nombre définitif des valeurs mobilières offertes au public; ou»;

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

«Lorsque le prix définitif de l'offre visé au premier alinéa ne s'écarte pas de plus de 20 % du prix maximal indiqué dans le prospectus visé au paragraphe 1, point b) i), l'émetteur n'est pas tenu de publier un supplément en application de l'article 23, paragraphe 1.».

(17) L'article 19 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 1, premier alinéa, est modifié comme suit:

i) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Les informations à inclure dans un prospectus en application du présent règlement et des actes délégués adoptés sur la base du présent règlement y sont incorporées par référence lorsqu'elles ont été publiées antérieurement ou simultanément par voie électronique, rédigées dans une langue qui répond aux exigences de l'article 27, et figurent dans l'un des documents suivants:»;

ii) le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) les documents visés à l'article 1^{er}, paragraphe 4, premier alinéa, points d *ter*) et f) à i), et paragraphe 5, premier alinéa, points b *bis*) et e) à h)»;

iii) le point f) est remplacé par le texte suivant:

«f) les rapports de gestion visés aux chapitres 5 et 6 de la directive 2013/34/UE, y compris, le cas échéant, les informations en matière de durabilité;»;

(b) les paragraphes 1 *bis* et 1 *ter* suivants sont insérés:

«1 *bis*. Des informations qui ne sont pas à inclure dans un prospectus peuvent néanmoins y être incorporées par référence à titre volontaire lorsqu'elles ont été publiées antérieurement ou simultanément par voie électronique, rédigées dans une langue qui répond aux exigences de l'article 27, et figurent dans l'un des documents visés au paragraphe 1, premier alinéa.

1 *ter*. L'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé n'est pas tenu(e) de publier un supplément en application de l'article 23, paragraphe 1, aux fins de la mise à jour des informations financières annuelles ou intermédiaires incorporées par référence

dans un prospectus de base qui est encore valable en vertu de l'article 12, paragraphe 1.».

(18) L'article 20 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 6 *bis* est supprimé;

(b) le paragraphe 6 *ter* suivant est inséré:

«6 *ter*. Par dérogation aux paragraphes 2 et 4, les délais fixés au paragraphe 2, premier alinéa, et au paragraphe 4 sont ramenés à sept jours ouvrables pour un prospectus UE d'émission subséquente. L'émetteur informe l'autorité compétente au moins cinq jours ouvrables avant la date envisagée de présentation d'une demande d'approbation.»;

(c) le paragraphe 11 est remplacé par le texte suivant:

«11. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 44 afin de compléter le présent règlement en précisant les critères d'examen des prospectus, en particulier en ce qui concerne l'exhaustivité, la compréhensibilité et la cohérence des informations qu'ils contiennent, ainsi que les procédures d'approbation des prospectus et l'ensemble des éléments suivants:

a) les circonstances dans lesquelles une autorité compétente est autorisée à appliquer des critères supplémentaires pour l'examen du prospectus lorsque cela est jugé nécessaire pour protéger les investisseurs, et le type d'informations supplémentaires qui peuvent être exigées dans ces circonstances;

b) les conséquences pour une autorité compétente qui ne prend pas de décision concernant le prospectus au sens du paragraphe 2, deuxième alinéa;

c) le délai maximal dont dispose une autorité compétente pour finaliser l'examen du prospectus et prendre une décision d'approbation du prospectus, ou de refus de l'approbation et de clôture de la procédure d'examen.

Le délai maximal visé au point c) inclut toute demande de l'autorité compétente invitant l'émetteur à modifier le prospectus ou à fournir des informations supplémentaires, conformément au paragraphe 4.»;

(d) le paragraphe 13 est remplacé par le texte suivant:

«13. Sans préjudice de l'article 30 du règlement (UE) n° 1095/2010, l'AEMF organise et conduit, au moins une fois tous les trois ans, un examen par les pairs des procédures d'examen et d'approbation appliquées par les autorités compétentes, y compris les notifications des approbations aux autres autorités compétentes. L'examen par les pairs évalue aussi l'incidence que peuvent avoir, sur la capacité des émetteurs à lever des capitaux dans l'Union, des différences d'approche entre autorités compétentes en matière d'examen et d'approbation. Le rapport sur l'examen par les pairs est publié au plus tard le [3 ans après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], puis tous les trois ans. Dans le cadre de cet examen par les pairs, l'AEMF tient compte de l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier visé à l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010.».

(19) L'article 21 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, le second alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Dans le cas d'une première offre au public d'une catégorie d'actions qui est admise à la négociation sur un marché réglementé pour la première fois, le prospectus est mis à la disposition du public au moins trois jours ouvrables avant la clôture de l'offre.»;

(b) le paragraphe 5 *bis* est supprimé;

(c) les paragraphes 5 *ter* et 5 *quater* suivants sont insérés:

«5 *ter*. Un prospectus UE d'émission subséquente est classé séparément dans le mécanisme d'archivage visé au paragraphe 6.

5 *quater*. Un document UE d'émission de croissance est classé dans le mécanisme d'archivage visé au paragraphe 6 d'une manière qui le différencie des autres types de prospectus.»;

(d) le paragraphe 11 est remplacé par le texte suivant:

«11. Un exemplaire du prospectus est fourni sous forme électronique à tout investisseur potentiel, gratuitement et à sa demande, par l'émetteur, l'offreur, la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé ou les intermédiaires financiers qui placent ou vendent les valeurs mobilières.».

(20) L'article 23 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. Lorsque le prospectus concerne une offre au public de valeurs mobilières, les investisseurs qui ont déjà 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 3 jours ouvrables après la publication du supplément, à condition que le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle visé au paragraphe 1 soit survenu ou ait été constaté avant la clôture de l'offre ou avant la livraison des valeurs mobilières, si cet événement intervient plus tôt. Ce délai peut être prorogé par l'émetteur ou l'offreur. La date à laquelle le droit de rétractation prend fin est précisée dans le supplément.

Le supplément contient une déclaration bien visible concernant le droit de rétractation, qui indique clairement l'ensemble des éléments suivants:

a) un droit de rétractation n'est octroyé qu'aux investisseurs qui avaient déjà accepté d'acheter les valeurs mobilières ou d'y souscrire avant la publication du supplément, et pour autant que les valeurs mobilières ne leur aient pas encore été livrées au moment où le fait nouveau significatif ou l'erreur ou inexactitude substantielle survient ou est constaté;

b) le délai dans lequel les investisseurs peuvent exercer leur droit de rétractation;

c) les personnes auxquelles les investisseurs peuvent s'adresser s'ils souhaitent exercer leur droit de rétractation.»;

(b) le paragraphe 2 *bis* est supprimé;

(c) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Lorsque des investisseurs achètent des valeurs mobilières ou y souscrivent via un intermédiaire financier entre le moment de l'approbation du prospectus

relatif à ces valeurs mobilières et la date de clôture de la période d'offre initiale, cet intermédiaire financier:

- a) informe ces investisseurs de la possibilité qu'un supplément soit publié, du lieu et du moment où le supplément serait publié, y compris sur son site web, et du fait que, dans un tel cas, il les aiderait à exercer leur droit de retirer leur acceptation;
- b) indique à ces investisseurs dans quel cas, sous réserve qu'ils aient accepté d'être contactés par voie électronique, il les contacterait par voie électronique, conformément au deuxième alinéa, afin de leur notifier qu'un supplément a été publié;
- c) offre aux investisseurs qui n'acceptent d'être contactés qu'autrement que par voie électronique l'option d'être contactés par voie électronique à la seule fin de recevoir la notification de la publication d'un supplément;
- d) invite les investisseurs qui n'acceptent pas d'être contactés par voie électronique et qui refusent l'option visée au point c) à surveiller le site web de l'émetteur ou son propre site web jusqu'à la clôture de l'offre ou la livraison des valeurs mobilières, si cet événement intervient plus tôt, afin de vérifier si un supplément est publié.

Si les investisseurs visés au premier alinéa du présent paragraphe bénéficient du droit de rétractation visé au paragraphe 2, l'intermédiaire financier prend contact avec ces investisseurs par voie électronique avant la fin du premier jour ouvrable suivant celui où le supplément a été publié.

Lorsque les valeurs mobilières sont achetées ou qu'il y est souscrit directement auprès de l'émetteur, ce dernier informe les investisseurs de la possibilité qu'un supplément soit publié, du lieu où il serait publié et du fait que, dans un tel cas, ils auraient le droit de retirer leur acceptation.»;

(d) le paragraphe 3 *bis* est supprimé;

(e) le paragraphe 4 *bis* suivant est inséré:

«4 *bis*. Un supplément au prospectus de base ne peut être utilisé pour introduire un nouveau type de valeurs mobilières pour lequel les informations nécessaires n'ont pas été incluses dans ce prospectus de base.»;

(f) le paragraphe 8 suivant est ajouté:

«8. Au plus tard le [2 ans après la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], l'AEMF élabore des orientations précisant les circonstances dans lesquelles un supplément doit être considéré comme introduisant un nouveau type de valeurs mobilières qui n'est pas déjà décrit dans le prospectus de base.».

(21) L'article 27 est modifié comme suit:

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

«1. Lorsqu'une offre au public de valeurs mobilières est faite ou lorsqu'une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée uniquement dans l'État membre d'origine, le prospectus est établi soit dans une langue acceptée par l'autorité compétente de l'État membre d'origine, soit dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, au choix de l'émetteur, de

l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

Le résumé visé à l'article 7 est disponible dans la langue officielle de l'État membre d'origine, ou au moins dans l'une de ses langues officielles, ou dans une autre langue acceptée par l'autorité compétente de cet État membre. Cette autorité compétente n'exige pas la traduction de quelque autre partie du prospectus.

2. Lorsqu'une offre au public de valeurs mobilières est faite ou lorsqu'une admission à la négociation sur un marché réglementé est sollicitée dans un ou plusieurs États membres, le prospectus est établi soit dans une langue acceptée par les autorités compétentes de chacun de ces États membres, soit dans une langue usuelle dans la sphère financière internationale, au choix de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé.

Le résumé visé à l'article 7 est disponible dans la langue officielle de chaque État membre, ou dans au moins une des langues officielles de chaque État membre, ou dans une autre langue acceptée par l'autorité compétente de chaque État membre. Les États membres n'exigent pas la traduction de quelque autre partie du prospectus.»;

(b) le paragraphe 3 est supprimé;

(c) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. Les conditions définitives sont rédigées dans la même langue que celle du prospectus de base approuvé.

Le résumé de l'émission individuelle est disponible dans la langue officielle de l'État membre d'origine, ou au moins une de ses langues officielles, ou dans une autre langue acceptée par l'autorité compétente de cet État membre.

Lorsque, conformément à l'article 25, paragraphe 4, les conditions définitives sont communiquées à l'autorité compétente de l'État membre d'accueil ou, s'il y a plusieurs États membres d'accueil, aux autorités compétentes des États membres d'accueil, le résumé de l'émission individuelle annexé aux conditions définitives est disponible dans la langue officielle ou au moins une des langues officielles de l'État membre d'accueil, ou dans une autre langue acceptée par l'autorité compétente de l'État membre d'accueil conformément au paragraphe 2, second alinéa.».

(22) L'article 29 est remplacé par le texte suivant:

«Article 29

Équivalence

1. Un émetteur d'un pays tiers peut solliciter l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé établi dans l'Union après avoir préalablement publié un prospectus établi et approuvé conformément à la législation nationale qui lui est applicable et soumis à celle-ci, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

- a) la Commission a adopté un acte d'exécution conformément au paragraphe 5;
- b) l'émetteur de pays tiers a déposé le prospectus auprès de l'autorité compétente de son État membre d'origine;

- c) l'émetteur de pays tiers a fourni une confirmation écrite attestant que le prospectus a été approuvé par une autorité de surveillance d'un pays tiers et a fourni les coordonnées de ladite autorité;
- d) le prospectus satisfait aux exigences linguistiques énoncées à l'article 27;
- e) toutes les communications à caractère promotionnel importantes diffusées dans l'Union par l'émetteur de pays tiers respectent les exigences énoncées à l'article 22, paragraphes 2 à 5;
- f) l'AEMF a conclu des accords de coopération avec les autorités de surveillance compétentes de l'émetteur de pays tiers, conformément à l'article 30.

2. Un émetteur d'un pays tiers peut aussi offrir des valeurs mobilières au public dans l'Union après avoir préalablement publié un prospectus établi et approuvé conformément à la législation nationale qui lui est applicable et soumis à celle-ci, pour autant que toutes les conditions énoncées au paragraphe 1, points a) à f), soient remplies et que l'offre au public de valeurs mobilières s'accompagne d'une admission à la négociation soit sur un marché réglementé, soit sur un marché de croissance des PME établi dans l'Union.

3. Lorsque, conformément aux paragraphes 1 et 2, un émetteur d'un pays tiers offre des valeurs mobilières au public ou sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé dans un État membre autre que l'État membre d'origine, les exigences prévues aux articles 24, 25 et 27 sont applicables.

4. Lorsque tous les critères prévus aux paragraphes 1 et 2 sont remplis, l'émetteur de pays tiers a les droits et est soumis à toutes les obligations prévus par le présent règlement sous la surveillance de l'autorité compétente de l'État membre d'origine.

5. La Commission peut adopter, conformément à la procédure d'examen visée à l'article 45, paragraphe 2, un acte d'exécution établissant que le cadre juridique et le dispositif de surveillance d'un pays tiers garantissent qu'un prospectus établi conformément à la législation nationale de ce pays tiers (ci-après dénommé «prospectus de pays tiers») respecte des obligations juridiquement contraignantes qui sont équivalentes aux obligations prévues dans le présent règlement, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

- a) les obligations juridiquement contraignantes du pays tiers garantissent que le prospectus de pays tiers contient les informations nécessaires qui sont importantes pour permettre aux investisseurs de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause d'une manière équivalente aux obligations prévues dans le présent règlement;
- b) lorsque les investisseurs de détail sont autorisés à investir dans des valeurs mobilières pour lesquelles un prospectus de pays tiers est établi, ce prospectus contient un résumé qui fournit les informations clés dont les investisseurs de détail ont besoin pour comprendre la nature et les risques de l'émetteur, des valeurs mobilières et, le cas échéant, du garant et qui doit être lu en combinaison avec les autres parties dudit prospectus;
- c) les dispositions législatives, réglementaires et administratives du pays tiers en matière de responsabilité civile s'appliquent aux personnes responsables des informations fournies dans le prospectus, dont, au minimum, l'émetteur ou ses organes d'administration, de gestion ou de surveillance, l'offreur, la personne qui

sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé et, le cas échéant, le garant;

- d) les obligations juridiquement contraignantes du pays tiers précisent la validité du prospectus de pays tiers et l'obligation de publier un supplément à celui-ci lorsqu'un fait nouveau significatif ou une erreur ou inexactitude substantielle dans les informations qu'il contient est susceptible d'influencer l'évaluation des valeurs mobilières, ainsi que les conditions dans lesquelles les investisseurs peuvent exercer leur droit de rétractation dans un tel cas;
- e) le dispositif de surveillance du pays tiers pour l'examen et l'approbation des prospectus de pays tiers et les modalités de publication des prospectus de pays tiers ont un effet équivalent à celui des dispositions des articles 20 et 21.

La Commission peut subordonner l'application de cet acte d'exécution au respect effectif et continu par un pays tiers de toute exigence prévue dans ledit acte d'exécution.

6. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 44 afin de compléter le présent règlement en précisant davantage les critères énoncés au paragraphe 5.».

(23) L'article 30 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Aux fins de l'article 29 et, lorsque cela est jugé nécessaire, aux fins de l'article 28, l'AEMF conclut des accords de coopération avec les autorités de surveillance de pays tiers concernant l'échange d'informations entre elle-même et lesdites autorités et l'exécution des obligations résultant du présent règlement dans les pays tiers, à moins que le pays tiers concerné, conformément à un acte délégué visé à l'article 9, paragraphe 2 de la directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil^{*4}, ne figure sur la liste des pays dont les dispositifs nationaux de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme présentent des carences stratégiques qui font peser une menace significative sur le système financier de l'Union. Ces accords de coopération garantissent un échange efficace d'informations permettant aux autorités compétentes d'accomplir les missions que leur confie le présent règlement.

^{*4} Directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil et la directive 2006/70/CE de la Commission (JO L 141 du 5.6.2015, p. 73).»;

(b) le paragraphe 2 est supprimé;

(c) les paragraphes 3 et 4 sont remplacés par le texte suivant:

«3. L'AEMF ne conclut des accords de coopération relatifs à l'échange d'informations avec les autorités de surveillance de pays tiers que si les informations divulguées sont couvertes par des garanties de secret professionnel au moins équivalentes à celles prévues à l'article 35. Cet échange d'informations est destiné à l'exécution des tâches des autorités compétentes.

4. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 44 pour compléter le présent règlement en déterminant le contenu

minimal des accords de coopération visés au paragraphe 1 et le document type à utiliser pour ces accords de coopération.».

(24) À l'article 38, paragraphe 1, premier alinéa, le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) les infractions à l'article 3, aux articles 5 et 6, à l'article 7, paragraphes 1 à 11 et 12 *ter*, aux articles 8 à 10, à l'article 11, paragraphes 1 et 3, à l'article 14 *ter*, paragraphe 1, à l'article 15 *bis*, paragraphe 1, à l'article 16, paragraphes 1, 2 et 3, aux articles 17 et 18, à l'article 19, paragraphes 1 à 3, à l'article 20, paragraphe 1, à l'article 21, paragraphes 1 à 4 et 7 à 11, à l'article 22, paragraphes 2 à 5, à l'article 23, paragraphes 1, 2, 3, 4 *bis* et 5, et à l'article 27;».

(25) À l'article 40, le second alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Aux fins de l'article 20, le droit de recours s'applique également lorsque l'autorité compétente n'a ni pris de décision d'approuver ou de refuser une demande d'approbation, ni demandé des modifications ou un complément d'information dans les délais prévus à l'article 20, paragraphes 2, 3, 6 et 6 *ter*, au sujet de cette demande.».

(26) L'article 44 est modifié comme suit:

(a) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

«2. Le pouvoir d'adopter les actes délégués visés à l'article 1^{er}, paragraphe 7, à l'article 9, paragraphe 14, à l'article 13, paragraphes 1 et 2, à l'article 16, paragraphe 5, à l'article 20, paragraphe 11, à l'article 29, paragraphe 6, et à l'article 30, paragraphe 4, est conféré à la Commission pour une durée indéterminée à partir du 20 juillet 2017.

3. La délégation de pouvoir visée à l'article 1^{er}, paragraphe 7, à l'article 9, paragraphe 14, à l'article 13, paragraphes 1 et 2, à l'article 16, paragraphe 5, à l'article 20, paragraphe 11, à l'article 29, paragraphe 6, et à l'article 30, paragraphe 4, peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. La décision de révocation met fin à la délégation de pouvoir qui y est précisée. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au *Journal officiel de l'Union européenne* ou à une date ultérieure qui est précisée dans ladite décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués déjà en vigueur.»;

(b) le paragraphe 6 est remplacé par le texte suivant:

«6. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 1^{er}, paragraphe 7, de l'article 9, paragraphe 14, de l'article 13, paragraphe 1 ou 2, de l'article 16, paragraphe 5, de l'article 20, paragraphe 11, de l'article 29, paragraphe 6, ou de l'article 30, paragraphe 4, n'entre en vigueur que si le Parlement européen et le Conseil n'ont pas exprimé d'objections dans un délai de trois mois à compter de la notification de cet acte au Parlement européen et au Conseil ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas exprimer d'objections. Ce délai est prolongé de trois mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil.».

(27) L'article 47 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, le point a) est remplacé par le texte suivant:

«a) les types d'émetteurs, en particulier les catégories de personnes visées à l'article 15 *bis*, paragraphe 1, points a) à d);»;

- (b) au paragraphe 2, le point a) est remplacé par le texte suivant:
- «a) une analyse de l'utilisation dans l'ensemble de l'Union des régimes d'information prévus aux articles 14 *ter* et 15 *bis* et du document d'enregistrement universel prévu à l'article 9;»;
- (c) le paragraphe 3 suivant est ajouté:
- «3. Outre les exigences énoncées aux paragraphes 1 et 2, l'AEMF inclut dans le rapport visé au paragraphe 1 les informations suivantes:
- a) une analyse de l'utilisation dans l'ensemble de l'Union des exemptions prévues à l'article 1^{er}, paragraphe 4, premier alinéa, point d *ter*), et paragraphe 5, premier alinéa, point b *bis*), y compris des statistiques sur les documents visés dans ces dispositions qui ont été déposés auprès des autorités compétentes;
 - b) des statistiques sur les documents d'enregistrement universels, tels que prévus à l'article 9, qui ont été déposés auprès des autorités compétentes.».

(28) L'article 47 *bis* est supprimé.

(29) À l'article 48, les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

«1. Au plus tard le 31 décembre... [5 ans à compter de la date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], la Commission présente un rapport au Parlement européen et au Conseil sur la mise en œuvre du présent règlement, accompagné, s'il y a lieu, d'une proposition législative.

2. Le rapport contient une évaluation, entre autres, de la mesure dans laquelle le résumé du prospectus, les régimes d'information prévus aux articles 14 *ter* et 15 *bis* et le document d'enregistrement universel prévu à l'article 9 sont toujours adéquats au regard des objectifs qu'ils poursuivent. Le rapport contient l'ensemble des éléments suivants:

- a) le nombre de documents UE d'émission de croissance établis par les personnes de chacune des catégories visées à l'article 15 *bis*, paragraphe 1, points a) à d), et une analyse de l'évolution de chacun de ces nombres et des tendances dans le choix des plates-formes de négociation par les personnes autorisées à recourir au document UE d'émission de croissance;
- b) une analyse montrant si le document UE d'émission de croissance assure un juste équilibre entre la protection des investisseurs et la réduction des charges administratives pour les personnes autorisées à y recourir;
- c) le nombre de prospectus UE d'émission subséquente approuvés et une analyse de l'évolution de ce nombre;
- d) une analyse montrant si le prospectus UE d'émission subséquente assure un juste équilibre entre la protection des investisseurs et la réduction des charges administratives pour les personnes autorisées à y recourir;
- e) les coûts liés à l'élaboration et à l'approbation d'un prospectus UE d'émission subséquente et d'un document UE d'émission de croissance par rapport aux coûts actuels d'élaboration et d'approbation d'un prospectus standard, ainsi qu'une indication des économies financières globales réalisées et des réductions de coûts

encore possibles tant pour le prospectus UE d'émission subséquente que pour le document UE d'émission de croissance;

- f) une analyse montrant si le document prévu à l'annexe IX assure un juste équilibre entre la protection des investisseurs et la réduction des charges administratives pour les personnes autorisées à y recourir.».

- (30) L'article 50 suivant est inséré:

«Article 50

Dispositions transitoires

1. L'article 14 du règlement (UE) 2017/1129 dans sa version applicable le... [date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif moins un jour] continue de s'appliquer aux prospectus établis conformément audit article 14 et approuvés avant cette date jusqu'à la fin de leur période de validité.

2. L'article 15 du règlement (UE) 2017/1129 dans sa version applicable le... [date d'entrée en vigueur du présent règlement modificatif moins un jour] continue de s'appliquer aux prospectus de croissance de l'Union approuvés avant cette date jusqu'à la fin de leur période de validité.».

- (31) Les annexes I à V sont remplacées par le texte figurant à l'annexe I du présent règlement.
- (32) L'annexe V *bis* est supprimée.
- (33) Le texte figurant à l'annexe II du présent règlement est inséré comme annexes VII à IX.

Article 2

Modifications du règlement (UE) n° 596/2014

Le règlement (UE) n° 596/2014 est modifié comme suit:

- (34) L'article 5 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, le point b) est remplacé par le texte suivant:

«b) les opérations sont notifiées à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation conformément au paragraphe 3, puis divulguées au public sous une forme agrégée, comme faisant partie du programme de rachat;»;

(b) le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. Afin de bénéficier de la dérogation prévue au paragraphe 1, l'émetteur déclare toutes les transactions liées au programme de rachat à l'autorité compétente du marché le plus pertinent en termes de liquidité tel que visé à l'article 26, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 600/2014. L'autorité compétente qui reçoit les informations les transmet, sur demande, à l'autorité compétente de la plate-forme de négociation sur laquelle les actions ont été admises à la négociation et sont négociées.».

- (35) À l'article 7, paragraphe 1, le point d) est remplacé par le texte suivant:

«d) toute information transmise par un client ou par d'autres personnes agissant pour le compte de celui-ci ou toute information acquise dans le cadre de la gestion

d'un compte propre ou d'un fonds et ayant trait à des ordres en attente concernant des instruments financiers, qui est d'une nature précise, qui se rapporte, directement ou indirectement, à un ou plusieurs émetteurs ou à un ou plusieurs instruments financiers et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de ces instruments financiers, le cours de contrats au comptant sur matières premières qui leur sont liés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.».

(36) L'article 11 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Un sondage de marché consiste en la communication d'informations avant l'annonce d'une transaction, le cas échéant, afin d'évaluer l'intérêt d'investisseurs potentiels pour une transaction éventuelle et les conditions attachées à celle-ci, telles que son volume ou son prix éventuels, à un ou plusieurs investisseurs potentiels:»;

(b) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. Un participant au marché peut choisir de respecter l'ensemble des conditions suivantes:

- a) avoir obtenu le consentement de la personne visée par le sondage de marché à recevoir des informations privilégiées;
- b) avoir informé la personne visée par le sondage de marché qu'il lui est interdit d'utiliser ces informations, ou de tenter d'utiliser ces informations, en acquérant ou en cédant, pour son compte propre ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, les instruments financiers auxquels se rapportent ces informations;
- c) avoir informé la personne visée par le sondage de marché qu'il lui est interdit d'utiliser ces informations, ou de tenter d'utiliser ces informations, en annulant ou en modifiant un ordre qui a déjà été passé concernant un instrument financier auquel se rapportent ces informations;
- d) avoir informé la personne visée par le sondage de marché qu'accepter de recevoir les informations lui impose d'en préserver la confidentialité;
- e) avoir réalisé et conservé un enregistrement de toutes les informations communiquées à la personne visée par le sondage de marché, y compris les informations fournies conformément aux points a) à d), et l'identité des investisseurs potentiels auxquels les informations ont été communiquées, y compris, mais pas uniquement, les personnes physiques et morales agissant au nom des investisseurs potentiels, et la date et l'heure de chaque communication;
- f) avoir fourni cet enregistrement à l'autorité compétente, à la demande de celle-ci.

Dès lors que l'ensemble de ces conditions ont été respectées, le participant au marché est réputé, aux fins de l'article 10, paragraphe 1, avoir divulgué des informations privilégiées dans le cadre d'un sondage de marché relevant de l'exercice normal d'un travail, d'une profession ou de fonctions.»;

c) le paragraphe 5 est supprimé;

d) les paragraphes 6 et 7 sont remplacés par le texte suivant:

«6. Lorsque des informations ont été divulguées dans le cadre d'un sondage de marché conformément au paragraphe 4 et que ces informations cessent d'être des informations privilégiées selon l'évaluation qu'en fait le participant au marché communicant, ce dernier en informe dès que possible la personne qui a reçu ces informations. Cette obligation ne s'applique pas dans les cas où les informations ont été annoncées publiquement d'une autre manière.

Le participant au marché communicant conserve un enregistrement des informations communiquées conformément au présent paragraphe et le fournit à l'autorité compétente, à la demande de celle-ci.

7. Nonobstant le présent article, la personne visée par le sondage de marché évalue elle-même si elle détient des informations privilégiées.».

(37) À l'article 13, paragraphe 12, le point d) est remplacé par le texte suivant:

«d) l'opérateur de marché ou l'entreprise d'investissement exploitant le marché de croissance des PME accuse réception par écrit, auprès de l'émetteur, d'un exemplaire du contrat de liquidité.».

(38) L'article 17 est modifié comme suit:

(a) au paragraphe 1, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Tout émetteur rend publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui le concernent directement. Cette obligation ne s'applique pas aux étapes intermédiaires d'un processus se déroulant en plusieurs étapes au sens de l'article 7, paragraphes 2 et 3, lorsque ces étapes sont liées au fait de donner lieu à un ensemble de circonstances ou à un événement.»;

(b) les paragraphes 1 *bis* et 1 *ter* suivants sont insérés:

«1 *bis*. La Commission est habilitée à adopter un acte délégué en vue de dresser et de réviser, si nécessaire, une liste non exhaustive d'informations pertinentes et, pour chaque information, le moment où l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que l'émetteur la rende publique.

1 *ter*. L'émetteur garantit la confidentialité de toute information qui répond aux critères relatifs à l'information privilégiée énoncés à l'article 7 jusqu'à ce que cette information soit rendue publique conformément au paragraphe 1. Lorsque la confidentialité de cette information privilégiée n'est plus garantie, l'émetteur la rend publique dès que possible.»;

(c) le paragraphe 4 est remplacé par le texte suivant:

«4. Tout émetteur ou participant au marché des quotas d'émission peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:

- a) la publication immédiate est susceptible de porter atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur ou du participant au marché des quotas d'émission;
- b) l'information privilégiée dont l'émetteur entend différer la publication remplit les conditions suivantes:
 - i) elle ne diffère pas substantiellement de l'annonce publique précédente de l'émetteur sur la question à laquelle elle se rapporte;

- ii) elle ne porte pas sur le fait que les objectifs financiers de l'émetteur, dès lors qu'ils ont été préalablement annoncés publiquement, risquent de ne pas être atteints;
 - iii) elle n'est pas en contradiction avec les attentes du marché lorsque ces attentes reposent sur des signaux que l'émetteur a précédemment envoyés au marché, notamment sur des entretiens, des tournées ou tout autre type de communication organisée par l'émetteur ou avec son approbation;
- c) l'émetteur ou le participant au marché des quotas d'émission est en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information.

Lorsqu'un émetteur ou un participant au marché des quotas d'émission entend différer la publication d'une information privilégiée au titre du présent paragraphe, il informe l'autorité compétente précisée au paragraphe 3 de son intention de différer la publication de l'information privilégiée et explique, par écrit, la manière dont les conditions énoncées au présent paragraphe ont été satisfaites, immédiatement après avoir pris la décision de différer la publication.»;

- (d) au paragraphe 5, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Un émetteur qui est un établissement de crédit ou un établissement financier ou qui est l'entreprise mère ou une entreprise liée d'un tel établissement peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée, y compris les informations liées à un problème temporaire de liquidité, et notamment la nécessité d'une aide d'urgence en matière de liquidité de la part d'une banque centrale ou d'un prêteur en dernier ressort, pour autant que toutes les conditions suivantes soient remplies:»;

- (e) au paragraphe 7, le second alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Le présent paragraphe inclut les situations où une rumeur fait explicitement référence à une information privilégiée dont la publication a été différée conformément au paragraphe 4 ou 5, lorsque cette rumeur est suffisamment précise et fiable pour indiquer que la confidentialité de cette information n'est plus assurée.»;

- (f) le paragraphe 11 est remplacé par le texte suivant:

«11. L'AEMF émet des orientations en vue de l'établissement d'une liste indicative non exhaustive des intérêts légitimes des émetteurs visés au paragraphe 4, point a).».

- (39) L'article 18 est modifié comme suit:

- (a) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les émetteurs:

- a) établissent une liste de toutes les personnes qui, en raison de la nature de leurs fonctions ou de leur poste en leur sein, disposent d'un accès régulier à des informations privilégiées (ci-après la «liste d'initiés permanents»);
- b) mettent rapidement à jour cette liste d'initiés permanents conformément au paragraphe 4; et
- c) communiquent la liste d'initiés permanents à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci.»;

(b) les paragraphes 1 *bis* et 1 *ter* suivants sont insérés:

«1 *bis*. Toute personne agissant au nom ou pour le compte d'un émetteur établit sa propre liste de toutes les personnes ayant accès à des informations privilégiées qui concernent directement ledit émetteur. Le paragraphe 1, points b) et c), est applicable.

1 *ter*. Par dérogation au paragraphe 1, et lorsque cela est justifié par des préoccupations nationales spécifiques concernant l'intégrité du marché, les États membres peuvent exiger des émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé depuis au moins les cinq dernières années qu'ils établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées, comme les conseillers, les comptables ou les agences de notation de crédit (ci-après la «liste d'initiés complète»). Le paragraphe 1, points b) et c), est applicable.»;

(c) au paragraphe 2, le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

«Les émetteurs et toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte demandent aux personnes figurant sur la liste d'initiés une reconnaissance de leurs obligations légales et réglementaires sur un support durable. Les personnes figurant sur la liste d'initiés reconnaissent leurs obligations légales et réglementaires sur un support durable sans retard indu.»;

(d) le paragraphe 6 est supprimé;

(e) le paragraphe 9 est remplacé par le texte suivant:

«9. L'AEMF réexamine les normes techniques d'exécution relatives au format allégé des listes d'initiés pour les émetteurs admis à la négociation sur les marchés de croissance des PME afin d'étendre l'utilisation de ce format à toutes les listes d'initiés visées aux paragraphes 1, 1 *bis* et 1 *ter*.

Elle soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [9 mois après la date d'application/d'entrée en vigueur du présent règlement].

La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1095/2010.».

(40) L'article 19 est modifié comme suit:

(a) les paragraphes 8 et 9 sont remplacés par le texte suivant:

«8. Le paragraphe 1 s'applique à toutes les transactions ultérieures une fois le montant total de 20 000 EUR atteint au cours d'une année civile. Le seuil de 20 000 EUR est calculé en additionnant sans compensation toutes les transactions visées au paragraphe 1.

9. Une autorité compétente peut décider de porter le seuil énoncé au paragraphe 8 à 50 000 EUR et, préalablement à son application, informe l'AEMF de sa décision d'adopter un seuil plus élevé et des motifs de sa décision, en faisant spécifiquement référence aux conditions du marché. L'AEMF publie sur son site web la liste des seuils qui s'appliquent conformément au présent article et les justifications fournies par les autorités compétentes concernant ces seuils.»;

(b) le paragraphe 12 est remplacé par le texte suivant:

«12. Sans préjudice des articles 14 et 15, un émetteur peut autoriser une personne exerçant des responsabilités dirigeantes en son sein à négocier ou à effectuer des transactions pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers pendant une période d'arrêt telle que visée au paragraphe 11:

- a) au cas par cas en raison de l'existence de circonstances exceptionnelles, telles que de graves difficultés financières, nécessitant la vente immédiate d'actions; ou
- b) en raison des spécificités de la négociation concernée dans le cas de transactions réalisées dans le cadre de, ou ayant trait à, un dispositif d'épargne salariale ou de participation salariale en actions ou en instruments financiers autres que des actions, ou l'accomplissement de formalités ou l'exercice de droits attachés aux actions ou à des instruments financiers autres que des actions, ou de transactions n'impliquant pas de changement dans la détention de la valeur concernée; ou
- c) lorsque ces transactions ou activités commerciales n'impliquent pas de décisions d'investissement actives de la part de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes, ne résultent pas de facteurs externes ou de tiers, ou sont l'exercice de produits dérivés selon des conditions prédéterminées.»

(41) À l'article 23, paragraphe 2, le point g) est remplacé par le texte suivant:

«g) se faire remettre les enregistrements des conversations téléphoniques, des communications électroniques ou les enregistrements d'échanges de données détenus par des entreprises d'investissement, des établissements de crédit ou des établissements financiers, ainsi que par des administrateurs d'indices de référence ou des contributeurs surveillés aux indices de référence;».

(42) L'article 25 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 1 *bis* suivant est inséré:

«1 *bis*. L'AEMF facilite et coordonne la coopération et l'échange d'informations entre les autorités compétentes et les autorités de régulation d'autres États membres et de pays tiers. Lorsque la nature du dossier le justifie, et à la demande de l'autorité compétente, l'AEMF contribue à l'enquête ouverte par cette dernière sur ce dossier.»;

(b) au paragraphe 6, le deuxième alinéa est remplacé par le texte suivant:

«L'autorité compétente qui a présenté la demande peut informer l'AEMF de toute demande visée au premier alinéa. L'AEMF peut décider de coordonner toute enquête ou inspection ayant une dimension transfrontière.».

(43) Les articles 25 *bis* et 25 *ter* suivants sont insérés:

«Article 25 *bis*

Mécanisme d'échange de données des carnets d'ordres

1. Les autorités compétentes chargées de la surveillance des plates-formes de négociation ayant une dimension transfrontière importante mettent en place, au plus tard le [douze mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement], un mécanisme permettant l'échange rapide en continu des données des carnets d'ordres visées au

paragraphe 2 et collectées auprès de ces plates-formes de négociation, conformément à l'article 25 du règlement (UE) n° 600/2014, en ce qui concerne les instruments négociés sur ces marchés. Les autorités compétentes peuvent déléguer la mise en place de ce mécanisme à l'AEMF.

Lorsqu'une autorité compétente adresse une demande de données au titre du paragraphe 2, l'autorité compétente requise fournit ces données rapidement et au plus tard un jour calendaire après la date de la demande. Une demande de données en continu adressée à une autorité compétente peut porter sur un ensemble spécifique d'instruments.

2. Une autorité compétente peut obtenir les données du carnet d'ordres d'une plate-forme de négociation ayant une dimension transfrontière dès lors qu'elle est l'autorité compétente du marché le plus pertinent au sens de l'article 26 du règlement (UE) n° 600/2014 pour les instruments financiers suivants:

- a) les actions;
- b) les obligations;
- c) les contrats à terme normalisés.

3. Un État membre peut décider que son autorité compétente participe au mécanisme mis en place en vertu du paragraphe 1, même si aucune des plates-formes de négociation placées sous la surveillance de cette autorité compétente ne revêt une dimension transfrontière importante. Cette décision est communiquée à l'AEMF, qui la rend publique sur son site web.

Lorsqu'une autorité compétente ne fait pas partie du mécanisme mis en place en vertu du paragraphe 1, elle donne néanmoins suite à toute demande d'échange en continu des données des carnets d'ordres, conformément à l'article 25, rapidement et au plus tard cinq jours calendaires après la date de la demande.

4. L'AEMF élabore des projets de normes techniques d'exécution pour définir précisément le mécanisme approprié d'échange des données des carnets d'ordres. En particulier, ces normes techniques d'exécution fixent les modalités opérationnelles nécessaires pour assurer la transmission rapide des informations entre les autorités compétentes.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le [9 mois après la date d'application/d'entrée en vigueur du présent règlement].

La Commission est habilitée à compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

5. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués pour établir une liste des plates-formes de négociation désignées qui ont une dimension transfrontière importante pour la surveillance des abus de marché, en tenant compte au moins de la part de marché des plates-formes de négociation dans les instruments concernés. La Commission révisé cette liste au moins tous les quatre ans.

6. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 35 afin de modifier le paragraphe 2 par une mise à jour des instruments financiers visés, en tenant compte de l'évolution des marchés financiers et de la capacité des autorités compétentes à traiter les données relatives à ces instruments financiers.

Plates-formes de collaboration

1. L'AEMF peut, de sa propre initiative ou à la demande d'une ou de plusieurs autorités compétentes, en cas de préoccupations concernant l'intégrité ou le bon fonctionnement des marchés, mettre en place et coordonner une plate-forme de collaboration.

2. Sans préjudice de l'article 35 du règlement (UE) n° 1095/2010, à la demande de l'AEMF, les autorités compétentes concernées communiquent rapidement toutes les informations nécessaires.

3. Lorsque plusieurs autorités compétentes d'une plate-forme de collaboration sont en désaccord quant à la procédure à suivre ou au contenu d'une mesure à prendre, ou quant au fait qu'aucune mesure n'a été prise, l'AEMF peut, à la demande de toute autorité compétente concernée ou de sa propre initiative, aider les autorités compétentes à parvenir à un accord conformément à l'article 19, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 1095/2010.

L'AEMF peut également décider d'organiser et de coordonner des inspections sur place. Elle invite l'autorité compétente de l'État membre d'origine ainsi que les autres autorités compétentes concernées de la plate-forme de collaboration à participer à ces inspections sur place.

L'AEMF peut également mettre en place une plate-forme de collaboration conjointement avec l'ACER et les organismes publics qui contrôlent les marchés de gros des matières premières lorsque les préoccupations relatives à l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés concernent à la fois les marchés financiers et les marchés au comptant.».

(44) L'article 28 est supprimé.

(45) L'article 29 est remplacé par le texte suivant:

«Article 29

Communication de données à caractère personnel à des pays tiers

1. Les autorités compétentes d'un État membre peuvent transférer des données à caractère personnel vers un pays tiers sous réserve du respect des exigences du règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil^{*7} et uniquement au cas par cas. Les autorités compétentes s'assurent qu'un tel transfert est nécessaire aux fins du présent règlement et que le pays tiers ne transfère pas les données vers un autre pays tiers sauf autorisation écrite expresse et sous réserve du respect des conditions qu'elles ont fixées.

2. Les autorités compétentes d'un État membre ne peuvent divulguer les données personnelles qu'elles ont reçues d'une autorité compétente d'un autre État membre à une autorité de surveillance d'un pays tiers que lorsqu'elles ont obtenu le consentement exprès de l'autorité compétente qui leur a communiqué ces données et, le cas échéant, sous réserve que ces données soient divulguées uniquement aux fins pour lesquelles cette dernière a donné son consentement.

^{*7} Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et

à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données) (JO L 119 du 4.5.2016, p. 1).».

(46) L'article 30 est modifié comme suit:

(a) le paragraphe 2 est modifié comme suit:

i) les points e) à g) sont remplacés par le texte suivant:

«e) l'interdiction provisoire, pour les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes dans une entreprise d'investissement ou toute autre personne physique dont la responsabilité dans l'infraction est engagée, d'exercer des fonctions de gestion au sein d'entreprises d'investissement ainsi qu'au sein d'administrateurs d'indices de référence ou de contributeurs surveillés aux indices de référence;

f) en cas de violations répétées de l'article 14 ou 15, l'interdiction permanente, pour les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes dans une entreprise d'investissement ou toute autre personne physique dont la responsabilité dans l'infraction est engagée, d'exercer des fonctions de gestion au sein d'entreprises d'investissement ainsi qu'au sein d'administrateurs d'indices de référence ou de contributeurs surveillés aux indices de référence;

g) l'interdiction provisoire, pour les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes dans une entreprise d'investissement ou toute autre personne physique dont la responsabilité dans l'infraction est engagée, de négocier pour leur propre compte ou en tant qu'administrateurs d'indices de référence ou contributeurs surveillés aux indices de référence;»;

ii) le point j) est remplacé par le texte suivant:

«j) s'il s'agit d'une personne morale, des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins:

i) en cas de violation des articles 14 et 15, 15 % de son chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort de ses derniers comptes disponibles approuvés par son organe de direction ou 15 000 000 EUR, ou, dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, la valeur correspondante dans la monnaie nationale au 2 juillet 2014;

ii) en cas de violation de l'article 16, 2 % de son chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort de ses derniers comptes disponibles approuvés par son organe de direction ou 2 500 000 EUR, ou, dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, la valeur correspondante dans la monnaie nationale au 2 juillet 2014;

iii) en cas de violation de l'article 17, 2 % de son chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort de ses derniers comptes disponibles approuvés par son organe de direction. Au lieu du montant minimal fondé sur le chiffre d'affaires annuel total, les autorités compétentes peuvent, à titre exceptionnel, infliger des sanctions administratives d'au moins 2 500 000 EUR ou, lorsque la personne morale est une PME, d'au moins 1 000 000 EUR ou,

dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, de la valeur correspondante dans la monnaie nationale au 2 juillet 2014 si elles estiment que le montant de la sanction administrative sur la base du chiffre d'affaires annuel total serait exagérément faible au regard des circonstances visées à l'article 31, paragraphe 1, points a), b), d), e), f), g) et h);

- iv) en cas de violation des articles 18 et 19, 0,8 % de son chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort de ses derniers comptes disponibles approuvés par son organe de direction. Au lieu du montant minimal fondé sur le chiffre d'affaires annuel total, les autorités compétentes peuvent, à titre exceptionnel, infliger des sanctions administratives d'au moins 1 000 000 EUR ou, lorsque la personne morale est une PME, d'au moins 400 000 EUR, ou, dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, de la valeur correspondante dans la monnaie nationale au 2 juillet 2014 si elles estiment que le montant de la sanction administrative sur la base du chiffre d'affaires annuel total serait exagérément faible au regard des circonstances visées à l'article 31, paragraphe 1, points a), b), d), e), f), g) et h);
- v) en cas de violation de l'article 20, 0,8 % de son chiffre d'affaires annuel total tel qu'il ressort de ses derniers comptes disponibles approuvés par son organe de direction ou 1 000 000 EUR, ou, dans les États membres dont la monnaie n'est pas l'euro, la valeur correspondante dans la monnaie nationale au 2 juillet 2014.»;

(b) le paragraphe 4 suivant est ajouté:

«4. Aux fins du présent article, on entend par «petites et moyennes entreprises» ou «PME», les micro, petites et moyennes entreprises au sens de l'article 2 de l'annexe de la recommandation 2003/361/CE de la Commission^{*8}.

^{*8} Recommandation 2003/361/CE de la Commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises (JO L 124 du 20.5.2003, p. 36).».

(47) À l'article 31, le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:

«1. Les États membres veillent à ce que, au moment de déterminer le type et le niveau des sanctions administratives, les autorités compétentes, afin d'appliquer des sanctions proportionnées, tiennent compte de l'ensemble des circonstances pertinentes, y compris, le cas échéant:

- a) de la gravité et de la durée de l'infraction;
- b) du degré de responsabilité de la personne responsable de l'infraction;
- c) de l'assise financière de la personne responsable de l'infraction, telle qu'elle ressort, par exemple, du chiffre d'affaires total d'une personne morale ou des revenus personnels annuels d'une personne physique;
- d) de l'importance des gains obtenus ou des pertes évitées par la personne responsable de l'infraction, dans la mesure où ils peuvent être déterminés;

- e) du degré de coopération de la personne responsable de l'infraction avec l'autorité compétente, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution des gains obtenus ou des pertes évitées par cette personne;
- f) des infractions commises précédemment par la personne responsable d'infraction;
- g) des mesures prises par la personne responsable de l'infraction pour éviter sa répétition; et
- h) de la duplication, pour une même infraction, des procédures et sanctions pénales et administratives à l'encontre de la personne responsable.».

(48) L'article 35 est modifié comme suit:

(a) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

«2. Le pouvoir d'adopter les actes délégués visés à l'article 6, paragraphes 5 et 6, à l'article 12, paragraphe 5, à l'article 17, paragraphe 1, deuxième alinéa, à l'article 17, paragraphe 2, troisième alinéa, à l'article 17, paragraphe 3, à l'article 19, paragraphes 13 et 14, à l'article 25 *bis*, paragraphe 6, et à l'article 38 est conféré à la Commission pour une période de cinq ans à compter du 31 décembre 20XX. La Commission élabore un rapport relatif à la délégation de pouvoir au plus tard neuf mois avant la fin de la période de cinq ans. La délégation de pouvoir est tacitement prorogée pour des périodes d'une durée identique, sauf si le Parlement européen ou le Conseil s'oppose à cette prorogation trois mois au plus tard avant la fin de chaque période.

3. La délégation de pouvoir visée à l'article 6, paragraphes 5 et 6, à l'article 12, paragraphe 5, à l'article 17, paragraphe 1, deuxième alinéa, à l'article 17, paragraphe 2, troisième alinéa, à l'article 17, paragraphe 3, à l'article 19, paragraphes 13 et 14, à l'article 25 *bis*, paragraphe 6, et à l'article 38 peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. La décision de révocation met fin à la délégation de pouvoir qui y est précisée. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au *Journal officiel de l'Union européenne* ou à une date ultérieure qui est précisée dans ladite décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués déjà en vigueur.»;

(b) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

«5. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 6, paragraphe 5 ou 6, de l'article 12, paragraphe 5, de l'article 17, paragraphe 1, deuxième alinéa, de l'article 17, paragraphe 2, troisième alinéa, de l'article 17, paragraphe 3, de l'article 19, paragraphe 13 ou 14, de l'article 25 *bis*, paragraphe 5 ou 6, ou de l'article 38 n'entre en vigueur que si le Parlement européen et le Conseil n'ont pas exprimé d'objections dans un délai de trois mois à compter de la notification de cet acte au Parlement européen et au Conseil ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas exprimer d'objections. Ce délai est prolongé de trois mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil.».

(49) L'article 38, premier alinéa, est modifié comme suit:

(a) la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

«Au plus tard le [cinq ans après l'entrée en vigueur du présent règlement modificatif], la Commission présente un rapport au Parlement européen et au

Conseil sur l'application du présent règlement, accompagné, le cas échéant, d'une proposition législative de modification. Ce rapport évalue, entre autres:»;

(b) le point d) est remplacé par le texte suivant:

«d) le fonctionnement du mécanisme de surveillance intermarchés des carnets d'ordres en lien avec les abus de marché, y compris des recommandations pour renforcer un tel mécanisme; et».

Article 3

Modifications du règlement (UE) n° 600/2014

L'article 25 du règlement (UE) n° 600/2014 est modifié comme suit:

(50) Le paragraphe 2 est remplacé par le texte suivant:

«2. L'opérateur d'une plate-forme de négociation tient à la disposition de l'autorité compétente, pour une durée minimale de cinq ans, les données pertinentes relatives à tous les ordres de transaction sur instruments financiers affichés par leurs systèmes. L'autorité compétente de la plate-forme de négociation peut demander ces données en continu. Ces enregistrements contiennent les données pertinentes qui constituent les caractéristiques de l'ordre, y compris celles qui relient l'ordre à des transactions exécutées, découlant de cet ordre et dont les détails font l'objet d'une déclaration conformément à l'article 26, paragraphes 1 et 3. L'AEMF agit en tant que facilitateur et coordonnateur en ce qui concerne l'accès des autorités compétentes aux informations en vertu du présent paragraphe.».

(51) Le paragraphe 3 est remplacé par le texte suivant:

«3. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant les détails et formats des données relatives aux ordres pertinentes dont la conservation est requise en vertu du paragraphe 2 du présent article et dont il n'est pas fait mention à l'article 26.

Elle soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le [9 mois après la date d'entrée en vigueur du présent règlement].

La Commission est habilitée à compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.».

Article 4

Entrée en vigueur et application

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

L'article 1^{er}, point 6) b) et c), et l'article 2, point 38) a), s'appliquent à partir du [douze mois après la date d'entrée en vigueur].

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le

Par le Parlement européen
La présidente

Par le Conseil
Le président