COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 30.5.2001
COM(2001) 280 final.

2001/0117 (COD)

Propuesta de

# DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

## sobre el prospecto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores

(presentada por la Comisión)

# EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

## 1. OBSERVACIONES GENERALES

En el contexto de un mercado de capitales integrado en Europa, la Comisión concede gran importancia a la mejora del marco de la inversión y la aportación de capital a escala de la UE. Un mercado financiero fomentará la competitividad de la economía europea, disminuyendo el coste del capital para las empresas grandes y pequeñas. Será muy ventajoso para consumidores e inversores.

Este objetivo también responde a la petición del Consejo Europeo de Lisboa de introducir un pasaporte único para los emisores en la Unión Europea.

Para facilitar el acceso más amplio posible al capital de inversión, incluidas las PYME, es preciso realizar una renovación completa de las dos Directivas vigentes sobre prospectos, la primera de las cuales se remonta a 20 años atrás (80/390/CEE, de 17 de marzo de 1980, sobre la coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión, del prospecto que se publicará para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial en una bolsa de valores, y 89/298/CEE, de 17 de abril de 1989, por la que se coordinan las condiciones de elaboración, control y difusión del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública de valores negociables).

La necesidad de actualizar estas directivas ha sido calificada de absolutamente prioritaria por el Plan de acción en materia de servicios financieros y el Plan de acción sobre el capital de riesgo.

El FESCO (Foro de comisiones europeas de valores) publicó un documento sobre la oferta pública europea para efectuar consultas en mayo de 2000. Tras esta consulta, y a consecuencia del proceso, el FESCO publicó el 17 de enero de 2001 un documento titulado "Pasaporte europeo para emisores - Informe a la Comisión de la UE" en el que también hacía un llamamiento por la urgente actualización de la normativa vigente, y proponía posibles nuevos planteamientos.

Habida cuenta de la urgencia de disponer de un nuevo marco, y habida cuenta de las amplias consultas ya realizadas sobre el tema con los Gobiernos, autoridades de reglamentación y supervisión de los Estados miembros, y otras partes interesadas, la Comisión ha decidido presentar ya la propuesta y no demorarla más con un proceso de consulta más formal, tal como prevé el informe Lamfalussy. Coexisten actualmente en la Unión Europea muchas prácticas e interpretaciones distintas basadas en tradiciones diversas sobre el contenido y la presentación de los folletos. Los métodos empleados y el tiempo que se requiere para consultar la información proporcionada son también distintos. Estas incoherencias persistirán si no se emprende una reforma. El mercado financiero europeo seguirá fragmentado. Y la aportación transfronteriza de capital será la excepción y no la norma, lo cual es la antítesis de la lógica de la moneda única.

El actual mecanismo complejo y parcial de reconocimiento mutuo es incapaz de asegurar el objetivo del pasaporte único para los emisores. Hay una necesidad de modernización y de mayor flexibilidad . Para alcanzar este objetivo, es necesario armonizar la información contenida en cada prospecto para proporcionar a los inversores de toda la Comunidad una protección equivalente.

El pasaporte europeo para emisores constituye también una oportunidad única para simplificar el cumplimiento regulador de los emisores sin tener que presentar documentación doble ni cumplir numerosos requisitos nacionales adicionales.

Las características fundamentales del nuevo sistema se basan en lo siguiente:

- Introducción de mayor transparencia conforme a las normas internacionales para la oferta pública de valores y de la admisión a cotización en bolsa;

– Introducción del sistema de documento de registro para los emisores cuyos valores se admiten a cotización en mercados regulados para asegurar una puesta al día anual de la información fundamental relativa al emisor;

– Posibilidad de ofertar o de admitir valores a cotización sobre la base de una notificación simple del prospecto aprobado por la autoridad competente de origen;

– Concentración de las responsabilidades en la autoridad competente administrativa de origen;

– Amplia utilización del proceso de comitología, tras el amplio respaldo concedido por el Consejo Europeo de Estocolmo al Informe Lamfalussy en la Resolución adoptada por los Jefes de Estado y de Gobierno sobre una normativa más eficiente de los mercados de valores en la Unión Europea.

La necesidad de más normas europeas de información de los valores ofertados públicamente

Todos los Estados miembros europeos deberán haber establecido normas adecuadas y equivalentes de información cuando los valores se oferten al público o se negocien en mercados regulados.

Esto implica que las actuales normas de información necesitan alinearse para introducir en toda la Unión los mismos requisitos para la oferta pública de valores y la cotización en bolsa.

Deben acordarse definiciones claras y comunes para poner en claro el ámbito de la Directiva y asegurar la necesaria armonización en toda Europa. Según reconoce el informe preliminar del Comité de Sabios (15 de noviembre de 2000), la introducción de una definición de oferta pública es condición previa para alcanzar el objetivo y animar a las empresas a que adquieran capital a escala europea con arreglo a normas similares. También pretende evitar elusiones en el ámbito comunitario y la disparidad en el tratamiento concedido a los inversores particulares por el hecho de que la misma operación se considera como inversión privada en algunos Estados miembros (para lo cual no hay que publicar ningún prospecto) pero no en otros.

La definición va acompañada de un nuevo régimen de exenciones de la obligación de publicar un prospecto. Esto responde al mismo propósito de garantizar requisitos armonizados en todos los Estados miembros.

La propuesta amplía el alcance de las medidas actuales para garantizar que los requisitos armonizados de información estén disponibles para las participaciones de capital y títulos de deuda cotizados en mercados regulados. El ámbito de la actual Directiva sobre admisión a cotización, de hecho, se limita a los valores admitidos en las bolsas oficiales y que eran conocidos en el momento de la adopción de la Directiva. Conviene observar que las empresas de nueva creación y las de alta tecnología cotizan principalmente en mercados regulados al margen de la cotización oficial. Actualmente corresponde a cada Estado miembro decidir qué tipo de información se requiere, que pueda incidir en la posibilidad de ofertar estos valores a escala transfronteriza.

Un sistema simple y eficiente de notificación que garantice la posibilidad de utilizar un documento de información de formato único en caso de oferta multinacional o de admisión a cotización

La introducción de un auténtico pasaporte único para los emisores requiere cambiar el actual sistema de reconocimiento mutuo por un sistema simple de notificación similar al que se contempla en las directivas sobre intermediarios financieros para la prestación transfronteriza de servicios. Con el nuevo sistema, los Estados miembros de acogida perderán la posibilidad de solicitar que se incluya información adicional en el prospecto.

El funcionamiento de este sistema requiere un alto grado de confianza mutua entre las autoridades competentes responsables de la aprobación del prospecto y de la supervisión de los emisores. La propuesta también aclara que la autoridad administrativa competente del

Estado miembro de origen deberá garantizar una correcta supervisión que asegure un trato equitativo a los inversores y un flujo constante de información material por parte del emisor.
Las autoridades administrativas independientes, es decir, las autoridades responsables de garantizar buenos objetivos generales, son las idóneas para garantizar la protección del mercado y del inversor. De hecho, las bolsas que actualmente son entidades de carácter lucrativo son proclives a entrar en un conflicto de intereses, y no deben ser las encargadas de garantizar "funciones públicas", como la aprobación de prospectos. Al mismo tiempo, las bolsas y los mercados podrán competir libremente sobre la base de la eficacia comercial al estar eximidos de la obligación de desempeñar estas funciones públicas.
Se prevén otras medidas para mejorar el funcionamiento de la actual normativa comunitaria. El requisito de traducir completamente los prospectos no fomenta la oferta multinacional ni la admisión a cotización. La propuesta establece un nuevo régimen lingüístico: las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida sólo tendrán derecho a pedir la traducción del resumen del prospecto, a condición de que todo el prospecto se elabore en una lengua habitual en el campo de las finanzas (normalmente el inglés). Esta disposición facilitará la operaciones transfronterizas asegurando al mismo tiempo una protección apropiada de los inversores particulares. De hecho, los inversores particulares recibirán siempre el resumen de la información esencial en su propia lengua. En realidad, el propósito del resumen es proporcionar, sobre todo a los pequeños inversores, una información breve e inmediata sobre los aspectos más pertinentes relacionados con el emisor y la operación propuesta de forma concisa.
La necesidad de mejores prácticas en el contenido de la información financiera
Los requisitos de información previstos por la Directiva 80/390/CE ya no son suficientes para cubrir las necesidades de los inversores en los modernos mercados financieros mundiales. Los inversores quieren cada vez más tomar decisiones sobre la base de un flujo continuo y normalizado de información empresarial financiera y no financiera. Los actuales requisitos deben ser sustituidos por nuevas normas europeas de información. El incentivo de las mejores prácticas aumentará la confianza del mercado y atraerá el capital. La modernización de las normas de información de la UE deberá estar de acuerdo con las normas internacionales de información aprobadas en 1988 por la OICV (Organización Internacional de Comisiones de Mercados de Valores). Este nuevo planteamiento pretende proporcionar información fundamental sobre ciertos temas como los factores de riesgo, las operaciones vinculadas de las partes, la gestión o la discusión corporativa y el análisis de la gestión que actualmente no se contemplan a escala de la UE.
Para acelerar la realización del mercado único de valores mobiliarios y aumentar la comparabilidad de la información, la Comisión Europea estudia también la modernización de las normas de contabilidad de la UE. Todas las empresas de la UE admitidas a cotización en un mercado regulado deberán establecer sus cuentas consolidadas de conformidad con un solo grupo de normas contables, a saber las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Este requisito entrará en vigor, a más tardar, a partir de 2005. Esta política garantizará que los valores puedan negociarse en la UE y en mercados financieros internacionales sobre la base de un solo grupo de normas contables.
Necesidad de un solo formato del prospecto y facilidad de información
La propuesta introduce un nuevo formato para los prospectos de la UE. Se aplica de este modo la política antes descrita, consistente en incrementar la calidad y la cantidad de la información que debe facilitarse a los inversores y a los mercados. La Comisión está firmemente convencida de que la mayor confianza de los inversores se traducirá en importantes ventajas por cuanto supondrá una disminución del coste de creación de capital que, a la larga, aumentará la creación de empleo y el dinamismo general de la economía europea.

Según el nuevo modelo, el prospecto se dividirá en dos documentos: el documento de registro, que contendrá información sobre el emisor, y la nota sobre los valores, que contendrá información sobre los valores (según se explica más adelante con mayor detalle). En una nota de síntesis ad hoc se proporcionará un resumen de la información referente al emisor y a los valores.

El documento de registro establece, por lo menos, una puesta al día anual de la información a sus tenedores de valores, complementando el sistema actual de información obligatoria (cf. 79/279/CEE; 82/121/CEE y 88/627/CEE). Introduce además un procedimiento rápido para los nuevos problemas; de hecho, en caso de una nueva emisión sólo hay que proporcionar la información relacionada con los valores ofertados o admitidos a cotización. La autoridad de supervisión deberá aprobar solamente la nota sobre los valores, lo cual reducirá el tiempo requerido para la aprobación.

Por consiguiente, la introducción del nuevo sistema responde a una mayor demanda de los emisores multinacionales, (es decir, aquéllos que frecuentemente concentran capital en mercados europeos e internacionales).

Sin embargo, se pretende que este nuevo sistema sea obligatorio para los emisores cuyos valores se negocian en mercados regulados. Los emisores cuyos valores se oferten simplemente al público sin admisión a cotización podrán optar por publicar el prospecto como documento único utilizando el formato tradicional.

Además, se permitirá la incorporación por referencia. Esto significa que la información que debe ser divulgada en un prospecto podría ser incorporada a ese documento por referencia a otro documento, previamente registrado y aprobado por la autoridad competente de origen. Esto ahorraría tiempo y costes a las empresas que suelen concentrar capital en el mercado. Se permitirá que el emisor utilice un documento o registro previo, reduciéndose por tanto el trámite burocrático. Con motivo de una nueva emisión o admisión a cotización, el emisor publicará sólo la nota sobre los valores y un resumen. Según lo explicado ya en cuanto a la obligación de información, el emisor tendrá acceso a todos los mercados de la UE de acuerdo con la notificación con la única condición de traducir el resumen de la información a las oportunas lenguas nacionales.

El rápido desarrollo de las tecnologías de información y comunicación está cambiando la manera en que se difunde la información financiera. Para facilitar la difusión de prospectos (y de los diversos documentos que componen un prospecto) se fomenta el uso de medios electrónicos tales como Internet. Esto no sólo será menos costoso para las empresas que los requisitos actuales sino que tendrá también algunas ventajas. Los inversores tendrán un acceso efectivo y libre a la información en tiempo real gracias a la nueva obligación de garantizar la disponibilidad del prospecto en el sitio Internet de la autoridad competente y la posibilidad de que el emisor publique el prospecto en formato electrónico.

<u>Necesidad de un uso generalizado de procedimientos de comité para seguir el desarrollo en la esfera financiera.</u>

Los mercados de valores de los Estados miembros se enfrentan a cambios dramáticos y al incremento de la consolidación por efecto de las nuevas tecnologías, la globalización y el efecto del euro. El establecimiento de normas también se está desarrollando rápidamente. La competencia entre mercados de valores exige mejores prácticas que tengan en cuenta las nuevas técnicas financieras y los nuevos productos. Por otra parte, debe protegerse la confianza de los consumidores a escala comunitaria. Es importante garantizar que pueden adoptarse nuevas medidas para evitar que los consumidores que deseen invertir en nuevos productos se vean privados de la protección y los recursos adecuados, o reciban un trato distinto según la filosofía de cada Estado miembro.

Para resolver el desafío de la regulación de los mercados financieros modernos deben introducirse nuevas técnicas legislativas. El 17 de julio de 2000, el Consejo estableció un Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados europeos de valores mobiliarios. En su

informe final, el Comité abogaba por que cada Directiva constara a partes iguales de principios marco y de medidas técnicas de aplicación "no esenciales" que debían ser adoptadas por la Comisión con arreglo a los procedimientos de comitología de la Unión. En su Resolución sobre una reglamentación más eficaz de los mercados de valores en la Unión Europea, el Consejo Europeo de Estocolmo celebró la intención de la Comisión de establecer un Comité de valores. El Comité de valores, en su capacidad consultiva, deberá ser consultado sobre cuestiones políticas en particular, si bien no exclusivamente, ya que la Comisión podría proponer medidas a nivel de principios marco. De acuerdo con la citada Resolución, el Consejo añadió que, sujeto a actos legislativos específicos propuestos por la Comisión y adoptados por el Parlamento Europeo y el Consejo, el Comité de valores debería actuar como comité de reglamentación de acuerdo con la Decisión de 1999 sobre comitología, para asistir a la Comisión cuando ésta adopte medidas de aplicación en el sentido del artículo 202 del Tratado CE. La presente Directiva sigue la línea fijada por el Consejo Europeo de Estocolmo.

La propuesta indica cuáles son los detalles técnicos de aplicación que no son esenciales y que la Comisión debe abordar por el procedimiento de comitología. Por ejemplo, ello incluirá la adaptación y aclaración de la definición y excepciones con el fin de garantizar la aplicación uniforme y la compatibilidad con la evolución de los mercados financieros. La Comisión tratará también dentro del procedimiento de comitología la adaptación de las normas de información, de los plazos y la aclaración de las normas relativas a la publicación de los folletos y los detalles técnicos de la publicidad y la comercialización. Estos campos se han seleccionado para asegurar una pronta respuesta a la rápida evolución y para garantizar un adecuado funcionamiento del mercado interior (sobre la base del planteamiento de cada país), así como una adecuada protección de los inversores particulares.

De acuerdo con la Resolución de Estocolmo, deben fijarse plazos para todas las fases de trabajo del Nivel 2; la presente Directiva establece plazos para las medidas necesarias para garantizar el efectivo funcionamiento de la misma. En la línea del informe del Comité de Sabios, la Comisión emprenderá consultas, tal como prevé la Resolución del Consejo Europeo de Estocolmo, al preparar las medidas de aplicación de acuerdo con las oportunas disposiciones de la Directiva propuesta.

## 2. DESCRIPCIÓN DEL ARTICULADO

### Artículo 1 - Objeto y alcance

El objetivo de la Directiva se establece en el apartado 1 del artículo 1. Aclara que el propósito de la Directiva es armonizar los requisitos relativos a la elaboración, examen y distribución del prospecto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores.

La Directiva es aplicable a los valores que se ofertan al público o que se admiten a cotización en un mercado regulado según lo definido en la Directiva sobre servicios de inversión (93/22/CEE - la DSI). Esto representa un cambio importante con respecto al sistema anterior, basado en la Directiva 80/390/CEE, que fija requisitos para los valores admitidos a cotización en bolsas oficiales, y la Directiva 89/298/CEE, relativa a la oferta pública de valores.

Se ha optado por la expresión "cotización en bolsa" para evitar posibles omisiones en la aplicación de la Directiva. La "admisión a la lista oficial" no está definida en la legislación comunitaria. En muchos casos se ha interpretado como la admisión al segmento oficial de la bolsa nacional (en ciertos casos incluso aunque no se tenga lugar la cotización). Esto implica que los requisitos de información para otros tipos de mercados regulados (definición introducida por la DSI) no están completamente armonizados en toda la UE y en varios casos no se permite el reconocimiento mutuo. En otros Estados miembros, la aplicación de la DSI ha llevado a la supresión del término "lista oficial". Han introducido mercados de primer nivel, segundo nivel, etc. En todo caso, la definición que da la DSI para mercados regulados requiere normas para asegurar que se cumplen ciertos requisitos antes de que los valores

puedan negociarse en el mercado (requisitos que son, en su caso, los previstos por la Directiva sobre admisión a cotización, 79/279/CEE, o bien son requisitos nacionales aplicables o específicos). El objetivo de la nueva Directiva es asegurar, en cuanto a los requisitos iniciales de información, que éstos constituyen el requisito previsto en la presente Directiva.
Tal como piden las autoridades europeas de supervisión de valores, se han unido las dos Directivas y las normas de información requeridas son las mismas. Además, cierto tipo de valores que en el sistema anterior quedaban fuera porque se negociaban en mercados regulados sin estar admitidos a cotización oficial se incluyen ahora y pueden beneficiarse del pasaporte único.
Al mismo tiempo, el sistema aumenta el nivel de información y de garantías para los inversores en la Unión Europea.
Se han mantenido las excepciones tradicionales para valores de tipos específicos (tales como las unidades de OICVM cubiertas por diversas disposiciones de armonización) o emitidos por Estados miembros u organismos internacionales.

**Artículo 2 - Definiciones**

Las definiciones enumeradas en el artículo 2 se basan en parte en las directivas actuales y en parte son nuevas. Mientras que para la definición de valores no se ha previsto ningún cambio importante (sino solamente su actualización) con respecto a la definición de la Directiva 89/298/CEE, sí supone un cambio importante la introducción de una definición de oferta pública. Cuando se adoptó la Directiva 89/298/CEE quedó demostrado que era imposible alcanzar un acuerdo común (véase el considerando n° 7 de la Directiva citada). Sin embargo, según reconoce el informe de sabios, es importante asegurar un planteamiento común de este tema para evitar disparidades en la protección de inversores en una era en que, a través de las redes de comunicaciones electrónicas, se puede llegar a inversores de toda Europa (y de cualquier parte). Diversas interpretaciones del requisito de "oferta pública" en los Estados miembros pueden dar lugar a que, en ciertos casos, puedan venderse valores sin cumplir ningún requisito de información (y este comportamiento puede afectar a todo el mercado europeo de capitales).
Para completar esta definición se ha proporcionado un nuevo planteamiento armonizado para las excepciones que incluye ofertas dirigidas sólo a ciertos inversores "cualificados" (en posesión de cualificaciones profesionales específicas) o a inversores que pueden adquirir valores por un mínimo de 150.000 euros. Al mismo tiempo se incluyen las ofertas dirigidas a un pequeño número de inversores.
El nuevo sistema se basa en la aprobación del prospecto concedido por la autoridad competente del país de origen; por lo que se han incluido las definiciones de país de origen y país de acogida. También se incluye una definición para el caso en que el emisor esté constituido fuera de la UE y sus valores se oferten o se admitan a cotización en la UE.
Las aclaraciones y adaptaciones de las definiciones, en su caso, podrán adoptarse mediante el procedimiento previsto en el artículo 22, de acuerdo con la propuesta de delegar en la Comisión las reglamentaciones técnicas detalladas. Ello significa que la Comisión, con la asistencia del Comité de valores, puede aclarar con detalle qué tipo de valores pueden estar cubiertos por la Directiva, con el fin de asegurar que la Directiva se mantiene al día según la evolución de los mercados financieros.

**Artículo 3 - Condiciones de la oferta de valores al público**

El artículo 3 aclara que no puede ofertarse ningún valor en la UE si los requisitos iniciales de información (prospecto) no están a disposición del mercado y de los inversores.
Según lo explicado para la definición de la oferta pública, se requiere un planteamiento armonizado para evitar omisiones y disparidades de tratamiento y de protección del inversor en la UE. Es pues importante introducir un régimen uniforme común para las excepciones.

Se ha conseguido este objetivo revisando las disposiciones actuales y eliminando la flexibilidad que permite a los Estados miembros decidir si efectivamente hay que introducir las excepciones en el derecho nacional.
Se establece una primera serie de excepciones para tener en cuenta la naturaleza especial de los inversores a quienes se dirige la oferta. Estas excepciones se refieren a los valores ofertados a los inversores "cualificados" (es decir, a los inversores con "cualificación" específica) por su propia cuenta, excluida cualquier reventa ulterior; cuando la oferta se dirige a un círculo restringido de personas cuyo número esté por debajo de 150 por Estado miembro o por debajo de 1.500 en el caso de una oferta multinacional, o cuando los valores ofertados puedan adquirirse sólo para una contraprestación de por lo menos 150.000 euros por inversor;
Una segunda serie de exenciones está relacionada con el hecho de que se ofertan valores de cierto tipo en intercambio de valores ya existentes o es el resultado de operaciones específicas para las cuales existe información equivalente o se ha puesto ya a disposición del público o de los accionistas.
Las aclaraciones y adaptaciones de las definiciones y/o excepciones, en su caso, podrán adoptarse mediante el procedimiento previsto en el artículo 22, de acuerdo con la propuesta de delegar en la Comisión las reglamentaciones técnicas detalladas. Ello significa que la Comisión, asistida por el Comité de valores, podría emitir normas para indicar qué entidades pueden considerarse incluidas en la categoría de "organizaciones sin ánimo de lucro", que están exentas de la obligación de publicar un prospecto. Se pretende evitar así que las diferencias de aplicación en los Estados miembros pueda poner en peligro el objetivo perseguido por la Directiva de asegurar una protección adecuada del inversor.

**Artículo 4 - Condiciones para la admisión de valores a cotización en un mercado regulado**

El artículo 4 aclara que los valores pueden ser admitidos a cotización en mercados regulados solamente si se ha publicado un prospecto. Sin embargo, se aclara de manera expresa que no hay ninguna necesidad de publicar un nuevo prospecto si el emisor ya ha presentado a la autoridad competente de origen el documento de registro y la nota sobre los valores, en caso de oferta pública o de admisión a cotización en otro mercado regulado. Los mercados regulados de Europa que deseen negociar los valores deben aceptar el prospecto aprobado por la autoridad competente del país de origen del emisor. Esto debería en principio mejorar las posibilidades del comercio multinacional de valores en los mercados regulados de la UE. No se obligará el emisor a proporcionar un nuevo grupo de documentos iniciales de información a condición de que toda la información pertinente (presentada ante la autoridad competente de origen) esté disponible.

**Artículo 5 - Contenido del prospecto**

Este artículo refleja en líneas generales los principios, relativos a la función y el contenido del prospecto, que ya figuran en la Directiva sobre admisión a cotización y en la de oferta pública. Estos principios, cuyo objetivo es garantizar que se proporciona a los inversores toda la información material, son también coherentes con los principios internacionales adoptados por la OICV (véase también los Objetivos y Principios de la OICV para el Reglamento de valores).
El apartado 2, en la línea de las mejores prácticas internacionales, requiere que la información se presente en una forma fácilmente analizable y comprensible, y establece que el folleto puede presentarse como documento único de información o como un conjunto de documentos que comprendan un documento de registro, una nota sobre los valores y una nota de síntesis. El documento de registro deberá contener información de carácter general sobre el emisor y sus estados financieros. La nota sobre los valores contendrá información sobre los valores ofertados al público o admitidos a cotización, y las modalidades de dicha operación. La síntesis será un resumen de los principales elementos incluidos en el folleto (o el documento de registro y la nota sobre los valores, en su caso).

Los mínimos elementos de información que debe incluir el prospecto como documento único o como conjunto de documentos se establece en los siguientes apartados 3 y 4 por referencia a los anexos de la Directiva. En el anexo I figura la información que debe incluirse en el prospecto cuando éste se elabore como documento único. Los anexos II, III y IV se refieren, respectivamente, al documento de registro, la nota sobre los valores y la nota de síntesis.
El apartado 5 del artículo indica, como en el sistema actual, que la responsabilidad de garantizar que se publica en el prospecto toda la información material recae en los organismos administrativos, de gestión o de supervisión del emisor, el oferente o el garante, según el caso.

**Artículo 6 - Información mínima que debe incluirse en el prospecto.**

El artículo 5 aclara que hay que divulgar toda la información pertinente. Conforme a los principios internacionales y al sistema preexistente, prevé simplemente una lista de datos que deben figurar en el prospecto. Los elementos precisos que los emisores deben incluir en cada grupo constituyen medidas técnicas. Son necesarios para proporcionar el grado de armonización y de confianza mutua que permita a los Estados miembros reconocer el prospecto de origen sin requerir la inclusión de información adicional, sobre la base de una notificación simple.
Estas normas deben adoptarse según el procedimiento propuesto por el Informe del Comité de Sabios (denominado de Nivel 2). Sin embargo, la Comisión no tendrá total libertad. Las normas detalladas de información deberán estar en la línea de las adoptadas por la OICV para las ofertas y admisión a cotización multinacionales.
La decisión de basar el sistema en las Normas de la Información de la OICV significa también que el prospecto europeo debe estar en la línea de las mejores prácticas aceptadas internacionalmente y debe también ser aceptable para las ofertas o la admisión a cotización fuera de Europa, en bolsa en jurisdicciones de miembros de la OICV. Esto supondrá una importante ventaja para los emisores de la UE, que no deberán duplicar los documentos de información.
El modelo básico de la OICV debería ser adaptado para los diversos tipos de valores que se ofertan o se admiten a cotización. Esta adaptación la llevará a cabo la Comisión mediante "procedimientos de comitología". Debido al hecho de que estas medidas son necesarias para que el sistema de pasaporte único sea efectivo, se ha fijado un plazo para su aprobación (180 días después de la entrada en vigor de la Directiva). Ello significa que la Comisión, asistida por el Comité de valores, emitirá normas técnicas detalladas sobre la información específica que debe incluirse en el prospecto, en forma de modelos para los distintos tipos de valores y emisores.
El último apartado del artículo 6 también aclara qué hacer con los datos que no puedan incluirse en el prospecto porque no estén disponibles en el momento en que éste se elabora. Es el caso del precio final de oferta y de la cantidad de valores que se asignarán al público. En este caso, el prospecto debería contener los criterios objetivos según los cuales se tomará la decisión final y la obligación de publicar estos aspectos en un suplemento al prospecto que debe ser aprobado por la autoridad competente del país de origen y ponerse a disposición del público según las mismas modalidades establecidas para el prospecto original. Asimismo, se proporcionarán en tal caso normas detalladas dentro del procedimiento del Nivel 2 (comitología). El plazo fijado por la Comisión es el mismo, 180 días tras la entrada en vigor de la Directiva.

**Artículo 7 - Lengua y formato del prospecto**

El artículo 7 establece la lengua y el formato del prospecto. El prospecto debe redactarse en una lengua aceptada por la autoridad competente del Estado miembro de origen. El apartado 2 aclara qué clase de emisores deben publicar el prospecto como un conjunto de documentos de información. Los emisores cuya participación está o estará admitida a cotización deberán elaborar el prospecto como un conjunto de documentos de información: documento de registro, nota sobre los valores y nota de síntesis.

Los emisores cuyos valores no sean admitidos a cotización podrán optar por elaborar el prospecto como un documento único. En tal caso corresponde al emisor decidir qué formato es el más conveniente.

**Artículo 8 - Uso del documento de registro, nota sobre los valores y nota de síntesis**

Este artículo aclara que el emisor que ya haya presentado un documento de registro, en caso de nueva emisión (o admisión a cotización) sólo deberá presentar una nota de síntesis y una nota sobre los valores. Ello significa que no es necesario un nuevo prospecto.

**Artículo 9 - Puesta al día del documento de registro**

Para asegurar un nivel adecuado de información al inversor, complementando las disposiciones vigentes sobre las actuales obligaciones de información, cada año el emisor debe poner al día el documento de registro (y registrarlo en la autoridad competente). El emisor pondrá al día el documento de registro cada año después de la aprobación del estado financiero. La información será examinada por la autoridad competente según el procedimiento general.

Para simplificar el procedimiento y reducir costes, la Directiva permite al emisor utilizar el documento de registro a los fines del artículo 46 de la Directiva 78/770/CEE (cuarta Directiva sobre el derecho de sociedades) y el artículo 36 de la Directiva 83/349/CEE (séptima Directiva sobre el derecho de sociedades).

**Artículo 10 - Incorporación de la información por referencia**

La Directiva introduce otra medida para favorecer al emisor y reducir costes: la incorporación de la información por referencia.

El artículo 10 declara que el prospecto puede incorporar la información pertinente por referencia a uno o más documentos. Tal información tiene que ser aprobada por la autoridad competente y puesta a disposición del público según las mismas modalidades establecidas para el prospecto.

Los detalles sobre qué documentos pueden incorporarse por referencia y las oportunas modalidades se proporcionarán de acuerdo con el procedimiento del Nivel 2 (comitología).

Debido al hecho de que estas medidas son necesarias para que el sistema de pasaporte único sea efectivo, se ha fijado un plazo para su aprobación (180 días después de la entrada en vigor de la Directiva).

**Artículo 11 - Aprobación y publicación del prospecto**

El prospecto debe ser aprobado por la autoridad competente de origen antes de ser publicado. El anterior sistema requería ya la aprobación previa de la admisión a cotización y, en todo caso, el reconocimiento mutuo podía establecerse sólo para los prospectos que habían sido analizados previamente. La Directiva, sin embargo, para asegurar un funcionamiento sin problemas del sistema, establece plazos claros para la aprobación teniendo en cuenta diversos tipos de emisores: emisores conocidos ya en el mercado y sujetos a supervisión o emisores que concentran por primera vez el capital.

Se establece un plazo medio de 15 días (que puede interrumpirse si se requiere nueva información o la documentación es incompleta). Sin embargo, este plazo se prolonga hasta 40 días en el caso de una OPI (oferta pública inicial) mientras que se reduce a 7 días si hay que analizar sólo la nota sobre los valores.

Las directrices sobre el análisis del prospecto para garantizar una aplicación uniforme se proporcionarán de acuerdo con el procedimiento del Nivel 2 (comitología). Se seguirá el mismo procedimiento para adaptar los plazos fijados para su aprobación, en caso necesario en función de la evolución de los mercados financieros.

Ello significa que la Comisión deberá emitir orientaciones sobre las mejores prácticas que deben aplicar las autoridades de reglamentación de valores cuando comprueben los prospectos presentados para su aprobación, así como orientaciones sobre los plazos oportunos.

**Artículo 12 - Disponibilidad del prospecto**

Este artículo pone al día las normas ya establecidas en las Directivas de admisión a cotización y de oferta pública. Reconoce la posibilidad de utilizar tecnologías modernas además de las modalidades actuales. La Comisión adoptará normas detalladas sobre este tema para garantizar la aplicación uniforme de la Directiva. Ello significa que la Comisión podría emitir normas relativas a las modalidades para entregar gratuitamente un ejemplar del prospecto a los posibles inversores que lo soliciten.
Con el fin de asegurar un punto central de información y facilitar la información pertinente a los inversores, la Directiva requiere que el prospecto (como documento único o documentos separados) esté disponible en el sitio Internet de la autoridad competente.

**Artículo 13 - Publicidad**

La Directiva establece normas sobre la publicidad.
Se exigen ciertas condiciones para asegurar la apropiada protección del inversor y la coherencia con la información que se incluirá en el prospecto (que se considera es el documento sobre el que hay que tomar las decisiones de inversión). Las autoridades competentes deben recibir y comprobar los anuncios, avisos, y carteles antes de la publicación.
La Directiva también establece el principio de que la publicidad sea claramente reconocible como tal, y que la información contenida en un anuncio debe ser justa, exacta y en todo caso consistente con lo contenido en el prospecto.
Las normas detalladas que garanticen una aplicación común y la protección del inversor las proporcionará la Comisión de acuerdo con el procedimiento del Nivel 2 (comitología). Ello significa que la Comisión podría establecer orientaciones sobre la publicidad del comportamiento de los valores ofertados al inversor con el fin de evitar que los inversores particulares tengan una impresión errónea sobre sus futuras ganancias.
Debido al hecho de que estas medidas son necesarias para que el sistema de pasaporte único sea efectivo, se ha fijado un plazo para su aprobación (180 días después de la entrada en vigor de la Directiva).
La Directiva aclara que debe también divulgarse al público la información dirigida por el emisor o la oferta a categorías de inversores cualificados o especiales.

**Artículo 14 - Suplemento al prospecto**

Este artículo reproduce normas previstas ya en las Directivas de admisión a cotización y de oferta pública. Se requiere un suplemento en el caso de que surjan nuevos factores significativos capaces de afectar a la evaluación de los valores después de que se haya publicado el prospecto y antes de que la oferta se cierre o la cotización haya empezado. Para mantener la coherencia, el suplemento se somete a las mismas normas aplicables al prospecto en términos de aprobación previa y disponibilidad al público.

**Artículo 15 - Reconocimiento mutuo**

Este artículo reemplaza el actual sistema de reconocimiento mutuo. El objetivo de la disposición es garantizar que, en caso de ofertas o de cotización múltiple multinacional (es decir, oferta o admisión a cotización en Estados distintos del Estado miembro de origen), el prospecto aprobado por la autoridad competente de origen se acepte en todos los Estados miembros concernidos sin necesidad de proporcionar información adicional o de aprobación de dicha información.
Sin embargo, dado que la información es un bien que envejece rápidamente, el apartado 2 prevé ciertas garantías. En el caso de que hayan pasado más de tres meses la autoridad competente del Estado miembro anfitrión podrá pedir para la publicación una nota actualizada de los valores y un documento de síntesis aprobados por la autoridad competente de origen.

**Artículo 16 - Régimen lingüístico**

El artículo establece un nuevo régimen lingüístico que permite a los Estados miembros de acogida que requieran la traducción de la nota de síntesis sólo, a condición de que el documento de registro y la nota sobre los valores estén disponibles en una lengua

generalmente aceptada en el campo de las finanzas. Este concepto forma ya parte del "acervo" relativo a los valores. En particular, el apartado 2 del artículo 17 de la Directiva 79/279/CEE sobre admisión a cotización menciona que la publicación de la información se realizará en la o las lenguas "que sean de uso corriente en materia financiera y las autoridades competentes las acepten".". Se incluyen disposiciones similares en el apartado 2 del artículo 7 de la Directiva 82/121/CEE (divulgación periódica); en el apartado 2 del artículo 10 de la Directiva 88/627/CEE (participaciones importantes), y figuran también en la Directiva 80/390/CEE por la Directiva 94/18/CE (Eurolist).

**Artículo 17 - Notificación a la autoridad competente de acogida**

Para asegurar la apropiada protección, y al igual que en los requisitos aplicables en las Directivas que prevén un pasaporte europeo (Directiva sobre servicios de inversión, Segunda Directiva Bancaria), las autoridades de acogida deben recibir una notificación del prospecto (y de los suplementos pertinentes) acompañados de un certificado de aprobación concedido por la autoridad del país de origen que declare que el prospecto se ha elaborado de conformidad con toda la información requerida por la presente Directiva.

**Artículo 18 - Emisores constituidos en terceros países**

En el caso de emisores cuyo domicilio social esté en un tercer país, el prospecto deberá estar aprobado por la autoridad del "país de origen" de la UE designado con arreglo a la presente Directiva. Dicha autoridad puede reconocer el prospecto elaborado según las normas aplicables al emisor del tercer país a condición de que los requisitos de información sean equivalentes a los requeridos por la presente Directiva Una vez aprobado por la autoridad competente de la UE "de origen", el prospecto podrá utilizarse en otro Estado miembro de la UE.

Para garantizar un planteamiento europeo, las autoridades competentes deberán notificar a la Comisión y a los Estados miembros las normas aplicables a emisores de terceros países. En caso de que las objeciones planteadas por la Comisión o por otros Estados miembros sobre la equivalencia de estas normas, la Comisión someterá la cuestión a la comitología.

Los Estados miembros deberán asimismo notificar a la Comisión la lista de emisores cuyos prospectos hayan sido aprobados.

La Comisión deberá elaborar un informe sobre la aplicación de este artículo y, en su caso, presentar una propuesta de nueva Directiva.

Además, dentro del procedimiento del Nivel 2 (comitología) se proporcionarán directrices para fomentar un planteamiento común y coherente.

**Artículo 19 - Facultades de las autoridades competentes**

La introducción de un sistema de notificación requiere la confianza mutua entre las autoridades competentes y semejanzas en el desempeño de las funciones reguladoras y de supervisión. Actualmente las Directivas simplemente requieren a los Estados miembros que notifiquen quiénes son las autoridades competentes.

La designación de una autoridad competente administrativa en cada Estado miembro responde a una necesidad de eficiencia y claridad, y refuerza la cooperación entre las autoridades competentes.

El carácter administrativo de estas autoridades competentes únicas es necesario para asegurar su independencia de los mercados y para evitar conflictos de intereses.

La Directiva establece una lista mínima de requisitos para los poderes que deben asignarse a las autoridades competentes. Estos requisitos permitirán a las autoridades competentes que desempeñen sus funciones y actúen con la mayor coherencia y claridad en la aplicación de las disposiciones de la Directiva.

**Artículo 20 - Secreto profesional**

Como es común a toda legislación comunitaria en el campo financiero, se requieren normas para asegurar la confidencialidad apropiada a la información recogida por las autoridades competentes en el desempeño de sus funciones.

Sin embargo, la confidencialidad no puede constituir una barrera a la ayuda mutua y a la cooperación entre autoridades competentes a nivel de la UE y, a condición de que se observen ciertas garantías con las autoridades competentes de terceros países.
Estos artículos establecen todas estas necesidades siguiendo las líneas de la legislación ya existente (incluida la Directivas sobre operaciones con información privilegiada y la de servicios de inversión).

**Artículo 21 - Medidas preventivas**

El artículo ejecuta un principio previsto ya en el Tratado y común a toda legislación comunitaria en el campo financiero. Cuando las autoridades competentes del Estado miembro de acogida determinen irregularidades cometidas por el emisor o por las entidades financieras responsables de los procedimientos de oferta pública o violaciones de las obligaciones del emisor por el hecho de que los valores estén admitidos a cotización, deberán remitirse a las autoridades competentes de origen. Sin embargo, por motivos de necesidad y urgencia, y con el fin de proteger a los inversores, podrán adoptar todas las medidas necesarias. Estas medidas deben justificarse correctamente y estar sujetas al derecho de recurrir a los tribunales del Estado miembro que las haya adoptado.
Se prevé la notificación de las medidas a la Comisión. La Comisión tiene la facultad de requerir a la autoridad competente que modifique o anule las medidas.

**Artículo 22 - Comité**

Este artículo se refiere al Comité, el Comité de valores. Este Comité asistirá a la Comisión en las tareas del Nivel 2 (comitología).

**Artículo 23 - Sanciones**

La Directiva prevé también que se establezca el mecanismo de sanción adecuado en cada Estado miembro. Declara que las penas, incluidas las de carácter administrativo, deben ser efectivas, proporcionadas y disuasorias.

**Artículo 24 - Derecho de recurso**

Para asegurar la protección apropiada de todas las partes afectadas, la Directiva requiere que todas las decisiones tomadas conforme a leyes, reglamentaciones y disposiciones administrativas adoptadas de conformidad con la presente Directiva estén sujetas al derecho de recurso a los Tribunales.

**Artículo 25 - Transposición**

Este artículo establece el plazo para la transposición.

**Artículo 26 - Derogación**

La Directiva 80/390/CEE, modificada por las Directivas 82/148/CEE, 87/345/CEE, 90/211/CEE y 94/18/CE, y la Directiva 89/298/CEE, quedarán derogadas en la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva, tal como prevé el artículo 25.

**Artículo 27 - Disposiciones transitorias**

Este artículo establece la primera presentación del documento de registro por parte de los emisores cuyos valores hayan sido ya admitidos a cotización en mercados regulados.

**Artículo 28 - Entrada en vigor**

Este artículo establece la entrada en vigor y el plazo para la incorporación de la presente Directiva en la legislación de los Estados miembros.

2001/0117 (COD)

Propuesta de

# DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

## sobre el prospecto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores

**(texto pertinente a efectos del EEE)**

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, sus artículos 44 y 95,
Vista la propuesta de la Comisión[1],
Visto el dictamen del Comité Económico y Social[2],
De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado[3],
CONSIDERANDO LO SIGUIENTE:

(1) La Directiva 80/390/CEE del Consejo, de 17 de marzo de 1980, sobre la coordinación las condiciones de elaboración, control y difusión del prospecto que se publicará para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial en un bolsa de valores4 y la Directiva 89/298/CEE del Consejo, de 17 de abril de 1989, por la que se coordinan las condiciones de elaboración, control y difusión del folleto que debe publicarse en caso de oferta pública de valores negociables5, se adoptaron hace varios años introduciendo un mecanismo mutuo parcial y complejo de reconocimiento que es incapaz de asegurar el objetivo del pasaporte único que dicha Directiva debe modernizar, poner al día y agrupar en un solo texto.

(2) La presente Directiva constituye y es instrumento esencial para la realización del mercado interior según lo establecido en forma de calendario en la Comunicación de la Comisión - Plan de Acción del Capital Riesgo6 y en la Comunicación de la Comisión - Plan de acción en materia de Servicios Financieros7, facilitando el acceso más amplio posible al capital de inversión a escala de la UE, incluidas las pequeñas y medianas empresas (PYME) y las empresas de nueva creación, mediante un "pasaporte único" para los emisores.

(3) El 17 de julio de 2000, el Consejo estableció un Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados europeos de valores mobiliarios. En su informe inicial, el Comité subraya la falta de una definición acordada de oferta pública de valores, con el resultado de que la misma operación se considera como depósito privado en algunos Estados miembros y no en otros; el sistema actual desalienta a las empresas a

---

1 DO C ….
2 DO C ….
3 Dictamen del Parlamento Europeo de .. / .. /….
4 DO L 100 de 17.4.1980, p. 1. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 94/18/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 135 de 31.5.1994, p. 1)
5 DO L 124 de 5.5.1989, p. 8.
6 SEC (1998) 552 final.
7 COM/1999/0232 final.

concentrar capital a escala europea y por lo tanto al acceso real a un mercado financiero amplio, líquido e integrado.

(4) En su informe final, el Comité de Sabios propuso la introducción de nuevas técnicas legislativas basadas en un planteamiento de cuatro niveles, a saber, principios marco, medidas de aplicación, cooperación y ejecución. El Nivel 1, la Directiva, debe limitarse a principios "marco" de ámbito general, mientras que el Nivel 2 debe contener medidas técnicas de aplicación que serán adoptadas por la Comisión con la asistencia de un comité.

(5) La Resolución del Consejo Europeo de Estocolmo respaldó el Informe final del Comité de Sabios y el planteamiento a cuatro niveles de la reglamentación para aumentar la eficacia y transparencia del proceso reglamentario de la legislación comunitaria sobre valores.

(6) De acuerdo con el Consejo Europeo de Estocolmo, las medidas de aplicación del Nivel 2 deben emplearse con mayor frecuencia, para garantizar que las provisiones técnicas pueden actualizarse en función de la evolución del mercado y de la supervisión, debiendo establecerse plazos para todas las fases de trabajo del Nivel 2.

(7) Las medidas de aplicación adoptadas de conformidad con la presente Directiva pretenden garantizar la protección del inversor y la integridad del mercado, de acuerdo con las normas reglamentarias de alto nivel adoptadas en los foros internacionales relevantes.

(8) Es también necesario para asegurar la protección de los inversores la cobertura completa de los títulos de acciones y obligaciones admitidos a cotización, tal como se definen en la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables[8], y no sólo los valores admitidos a cotización oficial. La definición amplia de valores de la presente Directiva es válida sólo para la presente Directiva, por lo que en ningún modo afecta a las diversas definiciones de instrumentos financieros utilizadas en la legislación nacional para otros fines tales como impuestos. Abarca solamente los instrumentos negociables.

(9) La concesión de un pasaporte único al emisor, válido en toda la Comunidad, y la aplicación de los principios de supervisión del Estado miembro de origen requiere que la identificación de dicho Estado miembro como el mejor situado para regular el emisor a efectos de la presente Directiva.

(10) Uno de los objetivos de la presente Directiva es la protección de los inversores, por lo que conviene tener en cuenta los diversos requisitos de protección de las diversas categorías de inversores y su nivel de experiencia. La información proporcionada por el prospecto no se requiere para las ofertas limitadas a las mismas categorías en la medida en que los valores se compren por cuenta propia. Cualquier reventa o negociación pública a través de la admisión a cotización en un mercado regulado requiere la publicación de un prospecto.

(11) La disposición de información completa y apropiada sobre los valores y sus emisores acrecienta la protección de los inversores. Además, tal información es un medio eficaz

---

[8] DO L 141 de 11.6.1993, p. 27. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 2000/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 290 de 17.11.2000, p. 27).

para aumentar la confianza en los valores y contribuye por lo tanto al funcionamiento y desarrollo apropiados de los mercados de valores. La forma en la que se requiere esta información consiste en la publicación del prospecto.

(12) La inversión en valores, como cualquier otra forma de inversión, implica un riesgo. Se requieren salvaguardias para la protección de los intereses de los inversores reales y posibles en todos los Estados miembros para estar capacitados para hacer una evaluación correcta de tales riesgos y poder tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa.

(13) Esta información sobre las circunstancias financieras del emisor tiene que ser tan suficiente y objetiva como sea posible, y los derechos inherentes a los valores deben proporcionarse de forma analizable y de fácil comprensión. Es probable que la armonización de la información contenida en el prospecto proporcione una protección equivalente para los inversores a nivel comunitario.

(14) La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) ha adoptado a nivel internacional las mejores prácticas para permitir que las ofertas multinacionales se hagan con arreglo a un solo grupo de normas de información; con las normas de información de la OICV9 se modernizará la información puesta a disposición de mercados e inversores y al mismo tiempo se simplificará el procedimiento para los emisores europeos que deseen reunir capital en terceros países.

(15) Los procedimientos acelerados para emisores admitidos a cotización en mercados regulados y que suelen concentrar capital en los mercados requieren la introducción a nivel comunitario de un sistema de documento de registro. El sistema de registro se basa en un nuevo formato de prospecto compuesto de documentos separados. Los emisores cuyos valores no están admitidos a cotización en mercados regulados pueden optar por elaborar el prospecto como documento único.

(16) Al asegurar la publicación de información fiable se protege a los inversores. Las sociedades admitidas a cotización en un mercado regulado están sujetas a la vigente obligación de información y no a publicar la información actualizada en un formato coherente y global; la puesta al día anual de su documento de registro es una forma conveniente para asegurar la publicación información coherente y fácilmente comprensible sobre el emisor. Para simplificar el procedimiento y reducir costes excesivos para los emisores, éstos deben estar autorizados a utilizar el documento de registro a los fines de información establecidos por la Cuarta Directiva 78/770/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978, sobre las cuentas anuales de ciertos tipos de empresas10, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado, y la Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo sobre el derecho de sociedades, de 13 de junio de 1983, sobre las cuentas consolidadas11, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado.

---

9 Normas internacionales de información para la oferta transfronteriza y listados iniciales de los emisores extranjeros, Parte I, Organización Internacional de Comisiones de Valores, septiembre de 1998.

10 DO L 222 de 14.8.1978, p. 11. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 1999/60/CE (DO L 162 de 26.6.1999, p. 65).

11 DO L 193 de 18.7.1983, p. 1. Directiva modificada en último lugar por la Directiva 90/605/CE (DO L 317 de 16.11.1990, p. 60).

(17) La posibilidad de que los emisores puedan incorporar documentos de referencia que contengan la información que debe divulgarse conforme al prospecto, siempre que los documentos incorporados por referencia hayan sido previamente presentados y aceptados por la autoridad competente, facilita el procedimiento de elaboración de un prospecto y reduce los costes de los emisores sin poner en peligro la protección del inversor.

(18) Las diferencias relativas la eficacia, a los métodos y a la coordinación del control de la información suministrada no sólo contribuyen a dificultar la concentración de capital por parte de las empresas y su admisión a cotización en varios Estados miembros sino que también impiden que los inversores residentes en un Estado miembro adquieran valores ofertados por un emisor establecido en otro Estado miembro o negociados en otro Estado miembro. Estas diferencias deberán eliminarse armonizando las normas y las reglamentaciones para lograr un grado adecuado de equivalencia de las salvaguardias requeridas en cada Estado miembro para garantizar que la información proporcionada a los tenedores reales o potenciales de valores es suficiente y lo más objetiva posible.

(19) Para facilitar la circulación de los diversos documentos que componen el prospecto, debe fomentarse el uso de medios electrónicos de comunicación como Internet. El prospecto debería entregarse siempre gratuitamente en formato de papel a los inversores previa petición.

(20) Es también necesario, para evitar que se eluda la legislación comunitaria, lo cual socavaría la confianza pública y por lo tanto perjudicaría el funcionamiento apropiado de los mercados financieros, armonizar los procedimientos que permiten hacer publicidad.

(21) Los inversores deben evaluar correctamente todo acontecimiento, ocurrido después de la publicación del prospecto pero antes del cierre de la oferta o del inicio de la negociación en un mercado regulado, que pueda afectar a la evaluación de la inversión y por lo tanto requiera la aprobación y difusión de un suplemento de la información.

(22) La obligación de un emisor de traducir el prospecto completo en todas las lenguas nacionales desfavorece la oferta transfronteriza y la negociación múltiple. Para facilitar la oferta transfronteriza, el país de acogida debe tener derecho a exigir sólo un resumen en su lengua nacional, a condición de que el prospecto esté redactado en una lengua habitual en el campo de las finanzas.

(23) La autoridad competente del Estado miembro de acogida debe tener derecho a recibir un certificado de la autoridad competente del Estado miembro de origen que declare que el prospecto se ha elaborado con arreglo a la presente Directiva. Para garantizar que se alcanzan completamente los fines de la presente Directiva es necesario incluir en su ámbito de aplicación los valores emitidos por emisores sometidos las leyes de terceros países.

(24) La existencia de diversas autoridades competentes con distintas responsabilidades en los Estados miembros genera costes y duplicaciones innecesarias de responsabilidades, sin aportar otras ventajas. El carácter lucrativo de ciertas entidades privadas puede agravar el conflicto de intereses y parece inadecuado para asegurar la protección de los mercados y los inversores. Debe designarse en cada Estado miembro una autoridad competente para la aprobación de los prospectos. Debe establecerse como una

autoridad administrativa, de tal forma que esté garantizada su independencia de los actores económicos y que se eviten los conflictos de intereses.

(25) Las autoridades competentes deberán disponer de un conjunto mínimo común de atribuciones, lo cual garantizará la eficacia de su supervisión. Las autoridades competentes deberán garantizar y deberán emprender acciones contra el incumplimiento del flujo de información a los mercados requerido por la Directiva 79/279/CEE del Consejo, de 5 de marzo de 1979, sobre coordinación de las condiciones de admisión de valores mobiliarios y a cotización oficial en una bolsa de valores12.

(26) Para desempeñar sus funciones, es preciso que las autoridades competentes cooperen entre sí.

(27) Dado que las medidas necesarias para la aplicación de la presente Directiva son de carácter general en el sentido del artículo 2 de la Decisión 1999/468/CE del Consejo, de 28 de junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión13, deberán ser adoptadas por medio del procedimiento regulador establecido en el artículo 5 de esa Decisión.

(28) Los Estados deben establecer medidas sobre las sanciones, incluidas las de carácter administrativo, cuando no se hayan cumplido las disposiciones de la presente Directiva, y asegurarse de que éstas se imponen. Las sanciones serán efectivas, proporcionadas y disuasorias.

(29) Debería existir el derecho a acudir a los tribunales contra las decisiones de las autoridades nacionales competentes relativas a la aplicación de la presente Directiva.

(30) De conformidad con el principio de proporcionalidad, es necesario y adecuado establecer la reglamentación de un pasaporte único para emisores para lograr el objetivo básico de conseguir un mercado único de valores. La presente Directiva se limita a lo necesario para alcanzar los objetivos perseguidos de conformidad con el párrafo tercero del artículo 5 del Tratado.

(31) La presente Directiva respeta los derechos fundamentales y observa los principios establecidos en particular en la Carta de los derechos fundamentales de la Unión Europea.

(32) Por consiguiente, deben derogarse las Directivas 80/390/CEE y 9/298/CEE.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

---

12 DO L 66 de 16.3.1979, p. 21.

13 DO L 184 de 17.7.1999, p. 23.

# Capítulo I
## Disposiciones generales

*Artículo 1*

*Objeto y alcance*

1. El propósito de la presente Directiva es armonizar los requisitos relativos a la elaboración, examen y distribución del prospecto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores.

2. La presente Directiva se aplicará a los valores que:

   a) sean ofertados públicamente en uno o más Estados miembros, o

   b) hayan sido admitidos, o sometidos a un procedimiento de admisión, a cotización en un mercado regulado que esté situado u opere en un Estado miembro

3. La presente Directiva no se aplicará a:

   a) las participaciones emitidas por organismos de inversión colectiva con exención de las de tipo cerrado;

   b) valores emitidos por un Estado miembro o por una autoridad regional o local de un Estado miembro, por organismos internacionales públicos de los que sean socios uno o más Estados miembros o por el Banco Central Europeo.

*Artículo 2*

*Definiciones*

1. 1. A los efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

   a) "valores", participaciones en sociedades y otros títulos equivalentes a participaciones en sociedades, bonos y otras formas de deuda titulizada, si éstos son negociables en un mercado regulado, y los demás valores normalmente negociados que dan derecho a adquirir estos valores mobiliarios mediante suscripción o intercambio, o que dan lugar a una liquidación en efectivo;

   b) "oferta pública de valores", toda oferta, invitación o mensaje promocional, de cualquier tipo, dirigida al público, cuyo objetivo sea la venta o suscripción de valores, incluida la colocación de valores a través de intermediarios financieros;

   c) "inversores cualificados", entidades de crédito, empresas de inversión, otras entidades financieras autorizadas o reguladas, empresas de seguros, organismos de inversión colectiva y sus sociedades de gestión, fondos de pensiones y fondos de jubilación, instituciones supranacionales, Gobiernos y autoridades administrativas centrales;

d) "emisor", toda persona que emite o propone emitir cualquier valor;

e) "persona que hace una oferta (u oferente)", cualquier persona que se proponga ofertar valores al público;

f) "mercado regulado", un mercado según lo definido en el apartado 13 del artículo 1 de la Directiva 93/22/CEE;

g) "Estado miembro de origen" de un emisor:

– el Estado miembro donde el emisor tiene su domicilio social;

– en el caso de un emisor constituido en un tercer país, el Estado miembro donde se han admitido sus valores a cotización por primera vez;

h) "Estado miembro de acogida", el Estado en donde se hace una oferta o se busca la admisión a cotización cuando es diferente del Estado miembro de origen;

i) "organismo de inversión colectiva con excepción del tipo cerrado", los fondos de inversiones y las empresas de inversión:

– cuyo objeto es la inversión colectiva de capital aportado por el público, y que funcionan según el principio de reparto de riesgos, y

– cuyas unidades, a petición del tenedor, se adquieren de nuevo o se redimen, directa o indirectamente, de los activos de estas empresas;

j) "unidades de un organismo de inversión colectiva", los valores emitidos por un organismo de inversión colectiva que representan los derechos de los participantes sobre los activos de tal empresa.

2. Para tener en cuenta la evolución técnica de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de la Directiva en la Comunidad las definiciones del apartado 1 deberán aclararse y adaptarse de acuerdo con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22.

*Artículo 3*

*Condiciones de la oferta de valores al público*

1. Los Estados miembros se asegurarán de que, en toda oferta pública de valores efectuada en su territorio, la persona que hace la oferta haga público un prospecto.

2. Esta obligación no se aplicará a las ofertas de valores de los siguientes tipos, excluida toda ulterior reventa pública:

a) cuando los valores se oferten a inversores cualificados por su propia cuenta;

b) cuando la oferta se dirija a un círculo restringido de personas cuyo número sea inferior a 150 por Estado miembro, o a 1.500 cuando se trate de una oferta multinacional;

c) cuando los valores ofertados puedan adquirirse por un mínimo de 150.000 euros por inversor.

3. La obligación prevista en el apartado 1 no se aplicará a las ofertas de valores de los siguientes tipos:

a) acciones emitidas en sustitución de acciones ya negociadas en el mismo mercado regulado si su emisión no implica un incremento del capital emitido;

b) valores ofertados en relación con una compra pública siempre que se facilite un documento que contenga información que la autoridad competente considere equivalente a la del prospecto;

c) valores ofertados en relación con una fusión siempre que se facilite un documento que contenga información que la autoridad competente considere equivalente a la del prospecto;

d) acciones ofertadas a accionistas actuales o asignadas gratuitamente como intercambio sin aumento global del capital;

e) valores ofertados o asignados a los empleados actuales o anteriores a condición de que no exista ningún tipo de intercambio en forma de pago o cantidad;

f) valores resultantes de la conversión de obligaciones convertibles o del ejercicio de los derechos conferidos por garantías o de acciones ofertadas a cambio de obligaciones canjeables, a condición de que se facilite un prospecto relativo a esas obligaciones convertibles o canjeables o a esas garantías;

g) valores emitidos, con vistas a la obtención de los medios necesarios para lograr sus objetivos, por asociaciones con personalidad jurídica u organizaciones sin ánimo de lucro, reconocidas por el Estado.

4. Para tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de la Directiva en la Comunidad las definiciones del apartado 2 deberán aclararse y adaptarse de acuerdo con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22.

*Artículo 4*

*Condiciones para la admisión de valores a cotización en mercados regulados*

Los Estados miembros se asegurarán de que para toda admisión de valores a cotización en un mercado regulado situado o que opere en su territorio se difunda públicamente un prospecto. Esta obligación se considerará satisfecha cuando el emisor haya presentado ante la autoridad competente de origen el documento de registro y, en caso necesario, la nota sobre los valores, y haya cumplido la obligación de actualizar anualmente el documento de registro con arreglo a lo dispuesto en el artículo 9.

# Capítulo II

## Elaboración del prospecto

*Artículo 5*

*El prospecto*

1. El prospecto contendrá la información que, según el carácter particular del emisor y de los valores ofertados al público o admitidos a cotización, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una correcta evaluación de los activos y pasivos, situación financiera, beneficios y pérdidas, así como las perspectivas del emisor y de los derechos inherentes a tales valores.

2. La información mencionada en el apartado 1 se presentará en una forma fácilmente analizable y comprensible, y se difundirá mediante la publicación de un documento único o como un conjunto de documentos.

3. Cuando el prospecto se publique como documento único deberá incluir como mínimo la información mencionada en el anexo I.

4. Cuando el prospecto se componga de documentos separados, deberá incluir un documento de registro, una nota sobre los valores y una nota de síntesis. El documento de registro debe incluir, por lo menos, los puntos enumerados en el anexo II. La nota sobre los valores debe incluir, por lo menos, los puntos enumerados en el anexo III. La nota se síntesis debe incluir, por lo menos, los puntos enumerados en el anexo IV.

5. Los Estados miembros se asegurarán de que la obligación prevista en el apartado 1 sea obligatoria para los organismos administrativos, de gestión o supervisión de los emisores, el oferente y el garante si procede.

*Artículo 6*

*Información mínima*

1. Las normas detalladas sobre la información específica que debe incluirse en el prospecto según los apartados 3 y 4 del artículo 5, en forma de modelos para los distintos tipos de valores y emisores, serán elaborados por la Comisión de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22. Estas normas se adoptarán dentro de los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la presente Directiva.

2. Las normas mencionadas en el apartado 1 deberán estar de acuerdo con los requisitos de información establecidos por la Organización Internacional de Comisiones de valores y, concretamente, en la Parte I de las Normas internacionales de información para la oferta transfronteriza y listados iniciales.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando no puedan incluirse en el prospecto el precio final de oferta y la cantidad de valores que se asignará al público, éste debe contener los criterios, y/o las condiciones empleados para determinar los datos antes citados. Las condiciones finales deberán enviarse a la autoridad competente del Estado miembro de origen, y se pondrá a disposición del público con arreglo a las modalidades previstas en el apartado 2 del artículo 12.

4. Para garantizar la aplicación uniforme de la presente Directiva, las normas detalladas sobre las modalidades de la oferta serán adoptadas por la Comisión de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22. Estas normas se adoptarán dentro de los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la presente Directiva.

*Artículo 7*

*Lengua y formato del prospecto*

1. El prospecto debe elaborarse en una lengua aceptada por la autoridad competente en el Estado miembro de origen.

2. Los emisores cuyos valores se admitan o estén sujetos a un procedimiento de admisión a cotización en mercados regulados deberán publicar un prospecto compuesto por los documentos separados previstos en el apartado 4 del artículo 5.

3. Los emisores cuyos valores no se admitan a cotización y no estén sujetos al procedimiento de admisión a cotización en un mercado regulado podrán optar por elaborar el prospecto como documento único, que incluya como mínimo la información mencionada en el anexo I.

*Artículo 8*

*Uso del documento de registro, nota sobre los valores y nota de síntesis*

1. Al emisor que haya presentado ya a la autoridad competente el documento de registro se le requerirá que elabore sólo la nota sobre los valores y la nota de síntesis cuándo éstos se oferten públicamente o se admitan a cotización.

2. En cualquier caso, de producirse un cambio o acontecimiento reciente de importancia con posterioridad a la publicación del documento de registro, además de los datos requeridos según el apartado 4 del artículo 5, la nota sobre los valores deberá contener la información que normalmente figuraría en el documento de registro.

*Artículo 9*

*Actualización anual del documento de registro*

1. Con posterioridad a la primera presentación, el emisor pondrá al día periódicamente el documento de registro cada año después de la aprobación de los estados financieros, según los requisitos aplicables al emisor en el Estado miembro de origen. La autoridad competente del Estado miembro de origen archivará y examinará el documento de registro.

2. Los Estados miembros podrán permitir al emisor la utilización del documento de registro para cumplir el requisito establecido en el artículo 46 de la Directiva 78/660/CEE y en el artículo 36 de la Directiva 83/349/CEE.

*Artículo 10*

*Incorporación por referencia*

1. Los Estados miembros pueden permitir que el prospecto incluya la información pertinente por referencia a uno o más documentos elaborados y publicados de conformidad con la presente Directiva. Dicha información tiene que ser aprobada por la autoridad competente del Estado miembro de origen, según establece el artículo 19.

2. Cuando se incorpore información por referencia, debe proporcionarse una lista de referencias cruzadas que permita a los inversores identificar fácilmente aspectos específicos de la información.

3. Para garantizar la aplicación uniforme de la presente Directiva en la Comunidad, las normas detalladas sobre la información que deba incorporarse por referencia serán adoptadas por la Comisión de conformidad con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22. Estas normas se adoptarán dentro de los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la presente Directiva.

# Capítulo III

**Régimen de examen y distribución del prospecto**

*Artículo 11*

*Aprobación y publicación del prospecto*

1. No se publicará ningún prospecto hasta que haya sido aprobado por la autoridad competente del Estado miembro de origen.

2. La autoridad competente del Estado miembro de origen notificará al emisor o al oferente la decisión relativa a la aprobación del prospecto en el plazo de 15 días a partir de la presentación del proyecto de prospecto o, en caso de que la autoridad competente verifique que está incompleto o requiera cualquier otra información, en el plazo de 15 días desde que el emisor suministre la información requerida.

3. El plazo mencionado en el apartado 2 se reducirá a 7 días si sólo se requiere la aprobación de la nota sobre los valores. Si la oferta pública consta de valores todavía no admitidos a cotización, el plazo se aumentará a 40 días.

4. Si, en el plazo especificado en los apartados 2 y 3 la autoridad competente del Estado miembro de origen no formula una decisión, se considerará rechazada la solicitud, y tal rechazo dará derecho a acudir a los tribunales.

5. La presente Directiva no afectará a la responsabilidad de la autoridad competente, que seguirá rigiéndose exclusivamente por el derecho nacional.

6. Las normas técnicas detalladas relativas al examen del prospecto y la adaptación de los plazos para tener en cuenta la evolución de los mercados financieros y asegurar la aplicación uniforme de la presente Directiva serán adoptadas por la Comisión de acuerdo con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22. Estas

normas se adoptarán dentro de los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la presente Directiva.

*Artículo 12*

*Disponibilidad del prospecto*

1. Una vez aprobado, el prospecto se enviará a la autoridad competente del Estado miembro de origen en formato electrónico, y el emisor o el oferente deberán ponerlo inmediatamente a disposición del público.

2. Se considerará que el emisor o el oferente ponen a disposición del público el prospecto cuando éste se publique:

   a) en uno o más periódicos distribuidos en los Estados miembros en que se hace la oferta o se solicita la admisión a cotización, o tengan una amplia circulación en ellos, o

   b) en forma de folleto que debe ponerse a disposición, gratuitamente, del público en las oficinas del mercado en el cual los valores se admiten a cotización, o en los domicilios sociales del emisor y en las oficinas de los intermediarios financieros que coloquen o que vendan los valores,

   c) en formato electrónico en el sitio Internet del emisor y, en su caso, en el sitio Internet de los intermediarios financieros que coloquen los valores.

3. En todo caso, el prospecto aprobado estará disponible para la consulta en el sitio Internet de la autoridad competente del Estado miembro de origen.

4. En el caso de un prospecto elaborado de conformidad con el apartado 4 del artículo 5, los documentos que lo componen podrán ser publicados y distribuidos por separado, siempre que dichos documentos se pongan gratuitamente a disposición del público, según las modalidades establecidas en el apartado 2.

5. El texto y el formato del prospecto, y/o los suplementos al prospecto, publicados o puestos a disposición del público, deberán ser siempre idénticos a la versión original aprobada y archivada por la autoridad competente.

6. Sin embargo, cuando el prospecto se difunda en formato electrónico deberá entregarse gratuitamente una copia en papel al inversor si éste así lo solicita.

7. Las normas técnicas detalladas relativas a la publicación y puesta a disposición del prospecto serán adoptadas por la Comisión de acuerdo con el procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22. Estas normas se adoptarán dentro de los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la presente Directiva.

*Artículo 13*

*Publicidad*

1. Antes de su publicación, los anuncios, avisos o carteles deberán comunicarse previamente a la autoridad competente del Estado miembro de origen, la cual procederá a su comprobación con respecto a los principios enunciados en el presente artículo. Estos documentos deben declarar que se publicará un prospecto e indicar dónde podrán obtenerlo los inversores.

2. La publicidad deberá ser reconocible claramente como tal. La información contenida en un anuncio deberá ser justa, exacta y coherente con la que contiene el prospecto.

3. En todo caso, la información relativa a la oferta o la admisión a cotización divulgada de forma oral, aun cuando no sea con fines publicitarios, deberá ser coherente con la que contiene el prospecto.

4. Deberá revelarse también al público la información dirigida a categorías de inversores cualificados o especiales, incluida la información revelada con motivo de reuniones.

5. La difusión de anuncios, avisos o carteles anunciando la intención de hacer una oferta pública de valores o la admisión a cotización antes de que el prospecto se haya puesto a disposición del público o antes de la apertura de la suscripción, deberá también cumplir las normas técnicas establecidas según el procedimiento referido en el apartado 2 del artículo 22. Estas normas técnicas serán adoptadas por la Comisión dentro de los 180 días siguientes a la entrada en vigor de la presente Directiva.

*Artículo 14*

*Suplemento al prospecto*

Todo nuevo factor significativo capaz de afectar a la evaluación de los valores, que surja o se observe entre el momento en que se aprueba el prospecto y el cierre definitivo de la oferta o, en su caso, en el momento en que comienza la cotización, debe ser mencionado en un suplemento del prospecto, examinado de la misma manera y publicado y puesto a disposición del público de conformidad con al menos las mismas formalidades que se aplicaron cuando se difundió el prospecto original.

# Capítulo IV

## Ofertas multinacionales y admisión a cotización

*Artículo 15*

*Reconocimiento mutuo*

1. En los casos en que se haya efectuado una solicitud para una oferta o una admisión a cotización en un mercado regulado de uno o más Estados miembros y los valores hayan sido objeto de un prospecto aprobado en el Estado miembro de origen de conformidad con el artículo 11, la autoridad competente del Estado miembro de acogida aceptará el prospecto de la oferta pública o la admisión a cotización en los tres meses que preceden a la solicitud.

2. En el caso de que hayan transcurrido más de tres meses desde que la autoridad competente del Estado miembro de origen haya aprobado el prospecto, la autoridad competente del Estado miembro de acogida en que se produzca la oferta o la admisión tendrá derecho a solicitar que la publicación de una nota actualizada de los valores y un documento de síntesis sea aprobada conforme a lo establecido en el apartado 1 del artículo 11, en el caso de un prospecto elaborado según el apartado 4 del artículo 5. En el caso previsto en el apartado 3 del artículo 5 podrá requerir la publicación de un prospecto actualizado.

3. La autoridad competente del Estado miembro de acogida podrá negarse a aceptar el prospecto solamente si todos los elementos de información específicos a todos los mercados de acogida pertinentes según las normas establecidas en el artículo 6 no figuran en la nota sobre los valores prevista en el apartado 4 del artículo 5, o en el prospecto en el caso contemplado en el apartado 3 del artículo 5.

*Artículo 16*

*Régimen lingüístico*

Cuando se haga una oferta o se solicite admisión a cotización en un mercado regulado en más de un Estado miembro, el prospecto o, en su caso, el documento de registro y la nota sobre los valores se publicará también en una lengua habitual en el campo de las finanzas que sea generalmente aceptada por la autoridad competente del Estado miembro de acogida. Si éste es el caso, la autoridad competente del Estado miembro de acogida sólo podrá solicitar que sea traducida a su lengua nacional la nota de síntesis.

*Artículo 17*

*Notificación*

La autoridad competente de los Estados miembros de origen proporcionará a la autoridad competente de los Estados miembros en los que se realice la oferta o la admisión a cotización, el prospecto y un certificado de aprobación que atestigüe que el documento se ha elaborado de conformidad con la presente Directiva.

*Artículo 18*

*Emisores constituidos en terceros países*

1. La autoridad competente del Estado miembro de origen, encargada de la aprobación del prospecto de emisores que tienen su domicilio social en un tercer país podrá permitir que el emisor utilice un prospecto elaborado para una oferta o admisión a cotización en un tercer país, siempre que

   a) el prospecto haya sido elaborado de acuerdo con las Normas de la Información de la OICV, y

   b) los requisitos de información, incluida la información de carácter financiero, sean equivalentes a los de la presente Directiva.

   Cada Estado miembro deberá notificar a la Comisión y a los Estados miembros el texto de las normas aplicables a los emisores de terceros países, y notificarán también a la mayor brevedad toda sucesiva modificación de dicho texto. En caso de que un Estado miembro o la Comisión plantee una objeción sobre la equivalencia de estas normas dentro de los dos meses siguientes a la notificación a la Comisión y los Estados miembros, la Comisión someterá la cuestión al procedimiento mencionado en el apartado 2 del artículo 22. El Estado miembro tomará las medidas apropiadas para aplicar las decisiones adoptadas de acuerdo con ese procedimiento.

   Cada Estado miembro remitirá a la Comisión a la mayor brevedad una lista de los emisores constituidos en un tercer país cuyos prospectos hayan sido aprobados. Esta lista se actualizará cada seis meses.

2. En el caso de una oferta o admisión a cotización en otro Estado miembro de valores emitidos por un emisor constituido en un tercer país, se aplicarán los requisitos establecidos en los artículos 15, 16 y 17.

3. Las normas técnicas para facilitar una actitud concertada entre los Estados miembros y garantizar una aplicación uniforme de los apartados 1 y 2 serán adoptadas por la Comisión con arreglo a los procedimientos previstos en el apartado 2 del artículo 22.

4. Antes de transcurridos tres años desde la entrada en vigor de la presente Directiva, la Comisión elaborará un informe que recoja la experiencia adquirida en la aplicación del presente artículo.

# Capítulo V

## Autoridades competentes

*Artículo 19*

*Facultades*

1. Cada Estado miembro designará la autoridad administrativa competente para cumplir con las obligaciones establecidas en la presente Directiva y para asegurar su aplicación. Informarán a la Comisión al respecto.

2. Se dotará a dichas autoridades de los poderes necesarios para el desempeño de su función. La autoridad competente que haya recibido una solicitud para aprobar un prospecto deberá como mínimo estar facultada para:

   a) requerir a los emisores que incluyan en el prospecto información suplementaria si se necesita para proteger al inversor;

   b) requerir a los emisores, y las personas que los controlan o estén controlados por ellos que proporcionen información y documentos;

   c) realizar inspecciones in situ;

   d) requerir información de auditores y directivos;

   e) suspender una oferta pública por un período máximo de 10 días en caso de sospecha fundada de violación de las disposiciones de la presente Directiva;

   f) prohibir o suspender la publicidad por un período máximo de 10 días en caso de sospecha fundada de violación de las disposiciones de la presente Directiva;

   g) prohibir una oferta pública si descubre una violación de las disposiciones de la presente Directiva;

   h) suspender las operaciones por un período máximo de 10 días, o pedir que lo hagan los oportunos mercados regulados, en caso de sospecha fundada de violación de las disposiciones de la presente Directiva;

   i) prohibir las operaciones si descubre una violación de las disposiciones de la presente Directiva;

   j) hacer público el hecho de que un emisor no está cumpliendo con esas obligaciones.

3. La autoridad competente, una vez que los valores se hayan ofertado al público o admitido a cotización en mercados regulados, deberá estar facultada para:

   a) requerir al emisor que revele toda la información importante que pueda afectar a la evaluación de los valores ofertados al público o admitidos a cotización en mercados regulados para asegurar la protección del inversor o el buen funcionamiento del mercado;

b) suspender los valores de la cotización o pedir que lo haga el oportuno mercado regulado si, en su opinión, la situación del emisor es tal que la cotización sería perjudicial para los intereses de los inversores;

c) asegurarse de que los emisores cuyos valores se cotizan en mercados regulados cumplen con las obligaciones establecidas en el artículo 17 de la Directiva 79/279/ CEE y de que se proporciona información equivalente a los inversores y el emisor concede tratamiento equivalente a todos los tenedores de valores que se encuentran en la misma posición en todos los Estados miembros donde se hace la oferta o se negocian los valores.

*Artículo 20*

*Secreto profesional*

1. Los Estados miembros procurarán que todas las personas que trabajan o que hayan trabajado para las autoridades competentes estén sujetas al secreto profesional. En consecuencia, no podrán divulgar ninguna información confidencial que puedan recibir en el cumplimiento de sus deberes a persona o autoridad alguna, salvo en resumen o de forma global de manera que los emisores individuales o el mercado no puedan ser identificados, sin perjuicio de los casos cubiertos por el derecho penal.

2. Las autoridades competentes cooperarán siempre que sea necesario en el ejercicio de sus funciones e intercambiarán cualquier información requerida con este fin. El apartado 1 no impedirá a las autoridades competentes intercambiar información confidencial. La información objeto de intercambio estará protegida por la obligación de secreto profesional a que están sujetas las personas que desempeñan o hayan desempeñado su actividad al servicio de las autoridades que reciben la información.

*Artículo 21*

*Medidas preventivas*

1. La autoridad competente del Estado miembro de acogida deberá alertar a la autoridad competente del Estado miembro de origen cuando observe que el emisor o por las entidades financieras responsables de los procedimientos de oferta pública han cometido irregularidades o violaciones de la obligación del emisor, derivadas de la admisión a cotización de los valores.

2. En el caso de que, pese a las medidas adoptadas por la autoridad competente del Estado miembro de origen o debido a la inadecuación de dichas medidas, el emisor o la entidad financiera encargada de los procedimientos de oferta pública persisten en la violación de las oportunas disposiciones legales o reglamentarias, la autoridad competente del Estado miembro de acogida, tras informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, adoptará todas las medidas pertinentes para proteger a los inversores. Se informará a la Comisión a la mayor brevedad acerca de estas medidas.

   Previa consulta a las autoridades competentes de los Estados miembros afectados, la Comisión podrá decidir que la autoridad competente del Estado miembro de acogida debe modificar o suspender estas medidas.

3. Toda decisión tomada por la autoridad competente de acogida deberá justificarse correctamente y estar sujeta al derecho a acudir a los tribunales en el Estado miembro que la haya adoptado.

# Capítulo VI

## Medidas de aplicación

*Artículo 22*

*Comité*

1. La Comisión estará asistida por el Comité europeo de valores, instituido por Decisión de la Comisión (2001/../CE)[14].

2. En los casos en que se haga referencia al presente apartado, se aplicará el procedimiento regulador establecido en el artículo 5 de la Decisión 1999/468/CE, de conformidad con su artículo 7 y su artículo 8.

3. El período previsto en el apartado 6 del artículo 5 de la Decisión 1999/468/CE será de tres meses.

*Artículo 23*

*Sanciones*

Los Estados deben establecer normas sobre las sanciones, incluidas las de carácter administrativo, aplicables a la violación de las disposiciones nacionales adoptadas con arreglo a la presente Directiva, y adoptarán todas las medidas necesarias para asegurarse de que éstas se imponen. Las penas y sanciones administrativas serán efectivas, proporcionadas y disuasorias para promover el cumplimiento de estas medidas. Los Estados miembros notificarán estas disposiciones a la Comisión, a más tardar antes de la fecha del 31 de diciembre de 2003 establecida en el artículo 25, y notificarán también a la mayor brevedad toda sucesiva modificación de las mismas.

*Artículo 24*

*Derecho de recurso*

Los Estados miembros se asegurarán de que las decisiones tomadas conforme a leyes, reglamentos y disposiciones administrativas adoptados de conformidad con la presente Directiva están sujetas al derecho a acudir a los tribunales.

---

[14] No se ha adoptado todavía la Decisión de la Comisión por la que se crea el Comité europeo de valores.

*Artículo 25*

*Transposición*

Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a la presente Directiva, a más tardar el 31 de diciembre de 2003. Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

# Capítulo VII

Disposiciones transitorias y finales

*Artículo 26*

*Derogación*

Las Directivas 80/390/CEE y 89/298/CEE quedan derogadas con efecto a partir del 31 de diciembre de 2003.

*Artículo 27*

*Disposiciones transitorias*

Los emisores cuyos valores hayan sido ya admitidos a cotización en un mercado regulado cuando entren en vigor las medidas de aplicación previstas en el apartado 1 del artículo 6 presentarán a la autoridad competente de su Estado miembro de origen el documento de registro mencionado en el apartado 4 del artículo 5 con motivo de la primera presentación de las cuentas y el informe anual con posterioridad a esa fecha.

*Artículo 28*

*Entrada en vigor*

La presente Directiva entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*.

*Artículo 29*

*Destinatarios*

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en

| | |
|---|---|
| *Por el Parlamento Europeo* | *Por el Consejo* |
| *El Presidente* | *El Presidente* |

# ANEXO I

## PROSPECTO

## I. SÍNTESIS

La síntesis deberá dar en algunas páginas la información más importante incluida en el prospecto, recogiendo por lo menos los puntos siguientes.

- identidad de directores, altos directivos, consejeros y auditores
- estadísticas de oferta y calendario esperado
- información fundamental referente a datos financieros seleccionados; capitalización y endeudamiento; razones de la oferta y del uso de los ingresos; factores de riesgo.
- información referente al emisor
  - historia y desarrollo del emisor
  - descripción empresarial
- funcionamiento y estudio y perspectivas financieras;
  - investigación y desarrollo, patentes y licencias, etc.
  - información de tendencia
- directores, altos directivos y empleados:
- accionistas importantes y transacciones de partes vinculadas:
- información financiera
  - declaración consolidada y otra información financiera
  - cambios significativos
- información sobre la oferta y admisión a cotización
  - información sobre la oferta y admisión a cotización
  - plan de la distribución
  - mercados
  - accionistas vendedores
  - dilución (acciones)
  - gastos de emisión.
- Información adicional

– capital social

– cláusulas estatutarias

– documentos presentados.

## II. IDENTIDAD DE DIRECTORES, ALTOS DIRECTIVOS, CONSEJEROS Y AUDITORES

El propósito es identificar a los representantes de la empresa y a otras personas responsables de la oferta o la admisión a cotización de la empresa; éstas son las personas responsables de elaborar el prospecto conforme al artículo 5 de la Directiva y los responsables de auditar los estados financieros.

## III. ESTADÍSTICAS DE LA OFERTA Y CALENDARIO PREVISTO

El propósito es proporcionar información importante relativa a la realización de cualquier oferta y determinar las fechas importantes relativas a la misma.

**A. Estadísticas de la oferta.**
**B. Método y calendario previsto.**

## IV. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

El propósito es resumir información la fundamental sobre la situación financiera de la empresa, la capitalización y los factores de riesgo. Si los estados financieros incluidos en el documento se reevalúan para reflejar cambios importantes de la estructura del grupo de empresas o de la estrategia contable, también deberán reevaluarse los datos financieros seleccionados.

**A. Datos financieros seleccionados.**
**B. Capitalización y endeudamiento.**
**C. Razones de la oferta y del uso de los ingresos.**
**D. Factores de riesgo.**

## V INFORMACIÓN SOBRE LA EMPRESA

El propósito es proporcionar información sobre las operaciones empresariales de la sociedad, los productos que manufactura o los servicios que proporciona, y los factores que afectan a la actividad empresarial. Se pretende también proporcionar información relativa a la suficiencia y conveniencia del inmovilizado material de la empresa, así como sus planes para futuros incrementos o reducciones de esa capacidad.

**A. Historia y desarrollo de la empresa.**
**B. Descripción empresarial.**
**C. Estructura organizativa.**
**D. Inmovilizado material.**

## VI. FUNCIONAMIENTO Y ESTUDIO FINANCIERO Y PERSPECTIVAS

El propósito es proporcionar la explicación de la gestión de los factores que hayan afectado a la situación financiera de la empresa y los resultados de las operaciones durante los períodos cubiertos por los estados financieros, y la evaluación de la gestión de los factores y de las tendencias que se supone puedan tener un efecto importante en la situación financiera de la empresa y resultados de operaciones en períodos venideros.

**A. Resultado de explotación.**
**B. Liquidez y recursos de capital.**
**C. Investigación y desarrollo, patentes y licencias, etc.**
**D. Información de tendencias.**

## VII. DIRECTORES, ALTOS DIRECTIVOS Y EMPLEADOS

El propósito es proporcionar la información referente a los directores y directivos de la empresa que permitirá a los inversores evaluar la experiencia, las cualificaciones y los niveles de remuneración de dichas personas, así como su relación con la empresa.

**A. Directores y altos directivos.**
**B. Remuneración.**
**C. Prácticas de Gestión.**
**D. Empleados.**
**E. Accionariado.**

## VIII. ACCIONISTAS IMPORTANTES Y TRANSACCIONES DE PARTES VINCULADAS

El propósito es proporcionar información relativa a los accionistas principales y a otros que controlen o puedan controlar la empresa. También proporciona información relativa a transacciones en las que la empresa haya entrado con personas afiliadas a ella y si los términos de tales transacciones son justos para la empresa.

**A. Accionistas importantes**.
**B. Transacciones de partes vinculadas**.
**C. Intereses de los expertos y consejeros.**

## IX. INFORMACIÓN FINANCIERA

El propósito es especificar qué estados financieros deben incluirse en el documento, así como los períodos que deben cubrirse, la antigüedad de los estados financieros y otra información de naturaleza financiera. Los principios de contabilidad y de auditoría que se aceptarán para la preparación y la auditoría de los estados financieros se determinará según las normas internacionales de contabilidad y auditoría.

**A. Estados consolidados y demás información financiera.**
**B. Cambios significativos.**

## X INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA Y ADMISIÓN A LA COTIZACIÓN

El propósito es proporcionar la información relativa a la oferta y la admisión a cotización de valores, el plan para la distribución de los valores y de los asuntos relacionados.

**A. Oferta y admisión a cotización.**
**B. Plan de distribución.**
**C. Mercados.**
**D. Titulares que venden sus valores.**
**E. Dilución (sólo para los valores en acciones).**
**F. Gastos de emisión.**

## XI. INFORMACIÓN ADICIONAL

El propósito es proporcionar la información, la mayoría de la cual es de naturaleza estatutaria, que no se encuentra en otra parte del prospecto.

**A. Capital social**.
**B. Cláusulas estatutarias.**
**C. Contratos importantes.**
**D. Controles de cambio.**
**E. Fiscalidad.**
**F. Dividendos y organismo pagador.**
**G. Estados por expertos.**
**H. Documentos presentados.**
**I. Información subsidiaria.**

# ANEXO II

## DOCUMENTO DE REGISTRO

### I. IDENTIDAD DE DIRECTORES, ALTOS DIRECTIVOS, CONSEJEROS Y AUDITORES

El propósito es identificar a los representantes de la empresa y a otras personas responsables de la oferta o la admisión a cotización de la empresa; éstas son las personas responsables de elaborar el prospecto conforme al artículo 5 de la Directiva y los responsables de auditar los estados financieros.

### II. INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE EL EMISOR

El propósito es resumir información la fundamental sobre la situación financiera de la empresa, la capitalización y los factores de riesgo. Si los estados financieros incluidos en el documento se exponen para reflejar cambios importantes de la estructura del grupo de empresas o de la estrategia contable, también deberán exponerse los datos financieros seleccionados.

**A. Datos financieros seleccionados.**
**B. Capitalización y endeudamiento.**
**C. Factores de riesgo.**

### III. INFORMACIÓN SOBRE LA EMPRESA

El propósito es proporcionar información sobre las operaciones empresariales de la sociedad, los productos que manufactura o los servicios que proporciona, y los factores que afectan a la actividad empresarial. Se pretende también proporcionar información relativa a la suficiencia y conveniencia de las propiedades de la empresa, las instalaciones y el equipo, así como sus planes para futuros aumentos o disminución de tal capacidad.

**A. Historia y desarrollo de la empresa.**
**B. Descripción empresarial.**
**C. Estructura organizativa.**
**D. Inmovilizado material.**

### IV. FUNCIONAMIENTO Y ESTUDIO FINANCIERO Y PERSPECTIVAS

El propósito es proporcionar la explicación de la gestión de los factores que hayan afectado a la situación financiera de la empresa y los resultados de las operaciones durante los períodos cubiertos por los estados financieros, y la evaluación de la gestión de los factores y de las tendencias que se supone puedan tener un efecto importante en la situación financiera de la empresa y resultados de operaciones en períodos venideros.

**A. Resultado de explotación.**
**B. Liquidez y recursos de capital.**
**C. Investigación y desarrollo, patentes y licencias, etc.**
**D. Información de tendencias.**

## V. DIRECTORES, ALTOS DIRECTIVOS Y EMPLEADOS

El propósito es proporcionar la información referente a los directores y directivos de la empresa que permitirá a los inversores evaluar la experiencia, las cualificaciones y los niveles de remuneración de dichas personas, así como su relación con la empresa.

**A. Directores y altos directivos.**
**B. Remuneración.**
**C. Prácticas de Gestión.**
**D. Empleados.**
**E. Accionariado.**

## VI. ACCIONISTAS IMPORTANTES Y TRANSACCIONES DE PARTES VINCULADAS

El propósito es proporcionar información relativa a los accionistas principales y a otros que controlen o puedan controlar la empresa. También proporciona información relativa a transacciones en las que la empresa haya entrado con personas afiliadas a ella y si los términos de tales transacciones son justos para la empresa.

**A. Accionistas importantes**.
**B. Transacciones de partes vinculadas**.
**C. Intereses de los expertos y consejeros.**

## VII. INFORMACIÓN FINANCIERA

El propósito es especificar qué estados financieros deben incluirse en el documento, así como los períodos que deben cubrirse, la antigüedad de los estados financieros y otra información de naturaleza financiera. Los principios de contabilidad y de auditoría que se aceptarán para la preparación y la auditoría de los estados financieros se determinará según las normas internacionales de contabilidad y auditoría.

**A. Estados consolidados y demás información financiera.**
**B. Cambios significativos.**

## VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

El propósito es proporcionar la información, la mayoría de la cual es de naturaleza estatutaria, que no se encuentra en otra parte del prospecto.

**A. Capital social**.
**B. Cláusulas estatutarias.**
**C. Contratos importantes.**
**D. Estados por expertos.**
**E. Documentos presentados.**
**F. Información subsidiaria.**

## ANEXO III

## NOTA SOBRE LOS VALORES

### I. IDENTIDAD DE DIRECTORES, ALTOS DIRECTIVOS, CONSEJEROS Y AUDITORES

El propósito es identificar a los representantes de la empresa y a otras personas responsables de la oferta o la admisión a cotización de la empresa; éstas son las personas responsables de elaborar el prospecto conforme al artículo 5 de la Directiva y los responsables de auditar los estados financieros.

### II. ESTADÍSTICAS DE LA OFERTA Y CALENDARIO PREVISTO

El propósito es proporcionar información importante relativa a la realización de cualquier oferta y determinar las fechas importantes relativas a la misma.

**A. Estadísticas de la oferta.**
**B. Método y calendario previsto.**

### III. INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE EL EMISOR

El propósito es resumir información la fundamental sobre la situación financiera de la empresa, la capitalización y los factores de riesgo. Si los estados financieros incluidos en el documento se exponen para reflejar cambios importantes de la estructura del grupo de empresas o de la estrategia contable, también deberán exponerse los datos financieros seleccionados.

**A. Capitalización y endeudamiento.**
**B. Razones de la oferta y del uso de los ingresos.**
**C. Factores de riesgo.**

### IV. INTERESES DE LOS EXPERTOS

El propósito es proporcionar la información relativa a transacciones en las que la empresa ha entrado con expertos o consejeros empleados sobre una base contingente.

### V. INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA Y ADMISIÓN A LA COTIZACIÓN

El propósito es proporcionar la información relativa a la oferta y la admisión a cotización de valores, el plan para la distribución de los valores y de los asuntos relacionados.

**A. Oferta y admisión a cotización.**
**B. Plan de distribución.**
**C. Mercados.**
**D. Titulares que venden sus valores.**
**E. Dilución (sólo para los valores en acciones).**
**F. Gastos de emisión.**

### VI. INFORMACIÓN ADICIONAL

El propósito es proporcionar la información, la mayoría de la cual es de naturaleza estatutaria, que no se encuentra en otra parte del prospecto.

**A. Controles de cambio**.
**B. Fiscalidad.**

**C.** **Dividendos y organismo pagador.**
**D.** **Estados por expertos.**
**E.** **Documentos presentados.**

## ANEXO IV

### NOTA DE SÍNTESIS

La síntesis deberá dar en algunas páginas la información más importante incluida en el prospecto, recogiendo por lo menos los puntos siguientes.

- identidad de directores, altos directivos, consejeros y auditores
- estadísticas de oferta y calendario esperado
- información fundamental referente a datos financieros seleccionados; capitalización y endeudamiento; razones de la oferta y del uso de los ingresos; factores de riesgo.
- información referente al emisor
    - historia y desarrollo del emisor
    - descripción empresarial
- funcionamiento y estudio y perspectivas financieras;
    - investigación y desarrollo, patentes y licencias, etc.
    - información de tendencia
- directores, altos directivos y empleados:
- accionistas importantes y transacciones de partes vinculadas:
- información financiera
    - declaración consolidada y otra información financiera
    - cambios significativos
- información sobre la oferta y admisión a cotización
    - información sobre la oferta y admisión a cotización
    - plan de la distribución
    - mercados
    - accionistas vendedores
    - dilución (acciones)
    - gastos de emisión.
    - Información adicional
    - capital social
    - cláusulas estatutarias
    - documentos presentados.

# FICHA DE EVALUACIÓN DE IMPACTO
# REPERCUSIONES DE LA PROPUESTA EN LAS EMPRESAS, ESPECIALMENTE PEQUEÑAS Y MEDIANAS (PYME)

**TÍTULO DE LA PROPUESTA**

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO
sobre el prospecto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores

**NÚMERO DE REFERENCIA DEL DOCUMENTO**

COM(XXX)

**PROPUESTA**

1. Teniendo en cuenta el principio de subsidiariedad, ¿por qué es necesaria en este ámbito la legislación comunitaria y cuáles son sus objetivos principales?

   Un mercado financiero único debe promover la competitividad de la economía europea, reduciendo el coste de acumulación de capital para todos los tipos de empresas.

   El actual mecanismo complejo y parcial de reconocimiento mutuo es incapaz de asegurar el objetivo del pasaporte único para los emisores. Hay una necesidad de modernización y de mayor flexibilidad . Para lograr este objetivo, es probable que la armonización de la información contenida en el prospecto proporcione protección similar a los inversores en el ámbito comunitario y por lo tanto facilite las ofertas y el comercio transfronterizos.

   Además, el pasaporte europeo para emisores constituye también una oportunidad para simplificar el cumplimiento regulador de los emisores sin tener que presentar documentación por duplicado ni cumplir numerosos requisitos nacionales adicionales.

   Este objetivo también responde a la petición del Consejo Europeo de Lisboa de introducir un pasaporte único para los emisores en la Unión Europea. Para facilitar el mayor acceso posible al capital de inversión, incluso para las PYME, es necesario llevar a cabo una renovación completa de las dos Directivas sobre prospectos[15], la primera de las cuales se remonta a 21 años atrás.

   La Directiva está en la línea de las recomendaciones del informe final del Comité de Sabios sobre la regulación de los mercados europeos de valores (Bruselas, 15 de febrero de 2001).

   La Directiva pretende encontrar el mejor equilibrio posible entre la protección de los inversores y la integridad del mercado, permitiendo al mismo tiempo un control total del país de origen para todo tipo de emisores, y la posibilidad de acceso a todos los mercados europeos sobre la base de la normativa del país de origen.

---

[15] 80/390/CEE (admisión a cotización) y 89/298/CEE (oferta pública de valores)

**REPERCUSIONES PARA LAS EMPRESAS**

2. ¿A quién afecta la propuesta?

– ¿a qué sectores de actividad?

Resultarán afectados todos los emisores excepto los emisores soberanos de la UE, organismos internacionales de los que sean miembros uno o más Estados miembros, el BCE y los OICVM.

– ¿de qué tamaño son las empresas (cuál es la concentración de pequeñas y medianas empresas)?

Podrán tener el pasaporte único todos los emisores, independientemente de su tamaño. No obstante, las empresas admitidas a cotización y las empresas medianas concentran su capital directamente en el mercado.

– ¿esta actividad empresarial se desarrolla en determinadas zonas geográficas de la Comunidad?

No. La medida afecta a los emisores de toda la Comunidad.

3. ¿Qué medidas deberán adoptar las empresas para cumplir la propuesta?

Las empresas deberán cumplir los requisitos previstos para la publicación del prospecto y, según el caso, actualizar la información relevante.

4. ¿Qué efectos económicos puede tener la propuesta?

– ¿en el empleo?

Puede esperarse una incidencia positiva en la creación de empleo. Al facilitar y reducir el coste de la concentración de capital directamente del mercado de valores, mejorando el número de nuevos recursos financieros a disposición de las empresas.

– ¿en la inversión y la creación de nuevas actividades empresariales?

Tal como se ha explicado, la eficiencia de los mercados europeos de valores deberá traducirse en una mejora del rendimiento macroeconómico general de la economía, propiciando un mayor crecimiento económico, con una incidencia positiva en la creación de empleo, la innovación empresarial y la productividad (y fomentando el crecimiento del capital de riesgo).

– ¿en la competitividad de las actividades empresariales?

Puede esperarse una incidencia positiva debida al menor coste de la concentración de capital y a la existencia de condiciones armonizadas y comparables para todos los competidores dentro de la Unión.

5. ¿Contiene la propuesta medidas para atender a la situación específica de las pequeñas y medianas empresas (exigencias menores o distintas, etc.)?

La propuesta establece que, mediante una decisión de comitología, la Comisión puede acortar el actual requisito de tres años de existencia exigido para tener acceso

al pasaporte único para emisores y al sistema de reconocimiento mutuo. En cuanto a las normas de información, la Comisión, en la línea de los organismos internacionales, es de la opinión de que no debe existir ninguna diferencia motivada por las diferencias de tamaño de los emisores. El prospecto debe permitir al inversor efectuar una evaluación adecuada de los valores ofertados o admitidos a cotización. Las normas de información de alto nivel (tal como demuestra la experiencia de EE.UU.) deben incrementar la confianza de los inversores. Por último, la normalización ahorra costes.

## CONSULTAS

6. Enumerar las organizaciones que han sido consultadas acerca de la propuesta y resumir sus principales opiniones.

La Comisión ha consultado directa e indirectamente a las partes interesadas. El Foro sobre información al consumidor ha debatido a fondo las cuestiones relativas a la información al consumidor.

El FESCO (Foro de comisiones europeas de valores), en cuyas actividades ha participado la Comisión en calidad de observador, ha publicado un documento sobre la oferta pública europea para efectuar consultas en mayo de 2000. Las respuestas a esta consulta han sido facilitadas a la Comisión. Han respondido a la consulta, entre otros, 18 federaciones nacionales y de la UE. Posteriormente a la consulta, el FESCO ha presentado a la Comisión un nuevo documento sobre la oferta pública europea, cuyo contenido coincide en líneas generales con la propuesta de la Comisión.

La Comisión ha tratado el tema con representantes y autoridades de supervisión nacionales en el seno del Comité de Alto Nivel de las Autoridades de Supervisión de Valores el 8 de junio de 2000, y ha organizado una reunión ad hoc para debatir el proyecto de propuesta el 26 de enero de 2001. El GPSF ha estudiado también las líneas de política general sobre la introducción del pasaporte único para los emisores.

Con el fin de elaborar el proyecto de Informe final sobre la regulación de los mercados europeos de valores, el Comité de Sabios realizó una consulta del sector recogiendo declaraciones por escrito y organizando conferencias ad hoc. Tal como se recoge del informe inicial (página 36), la necesidad de introducir un pasaporte único para emisores constituye la primera prioridad que debe abordar urgentemente la Comisión de entre una lista de cuestiones decisivas.

El tercer informe provisional sobre el Plan de acción en materia de servicios financieros (y el correspondiente debate en el GPSF) señala también como prioridad absoluta la actualización de la normativa actual en el campo de los prospectos y la introducción del pasaporte único.