



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, 30.5.2001

KOM(2001) 280 endelig

2001/0117 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

**om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden
eller optages til omsætning**

(forelagt af Kommissionen)

BEGRUNDELSE

1. GENERELLE BEMÆRKNINGER

Kommissionen tillægger det stor betydning, at der med udsigterne til et integreret europæisk kapitalmarked sker en forbedring af vilkårene for at investere og rejse kapital overalt i EU. Et indre finansielt marked vil fremme den europæiske økonomis konkurrenceevne, når omkostningerne ved at rejse kapital mindskes for samtlige virksomhedstyper. Det vil være til stor fordel for forbrugere og investorer.

Denne målsætning imødekommer også Det Europæiske Råds anmodning fra Lissabon om at indføre et EU-pas for emittenter.

Hvis det skal gøres lettere at skaffe sig bred adgang til investeringskapital, også for SMV, er det en forudsætning, at de to eksisterende prospektdirektiver, hvoraf det første er tyve år gammelt, undergår en fuldstændig omarbejdning (Rådets direktiv 80/390/EØF af 17. marts 1980 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres med henblik på optagelse af værdipapirer til officiel notering på en fondsbørs og Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden).

Behovet for at ajourføre direktiverne er opstillet som en af de vigtigste prioriteringer i handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser og i handlingsplanen for risikovillig kapital.

FESCO (Forum of European Securities Commissions) offentliggjorde i maj 2000 med henblik på offentlig høring et dokument om europæisk udbydelse til offentligheden. Efter høringsforløbet offentliggjorde FESCO den 17. januar 2001 et dokument med titlen "A European Passport for Issuers – A report to the EU Commission", hvori der også opfordres til en hurtig omarbejdning af eksisterende forskrifter og opstilles en række forslag til nye fremgangsmåder.

Der er således et presserende behov for nye rammer, og Kommissionen har i lyset af den vidtrækkende høring om spørgsmålet, som allerede har fundet sted med medlemsstaternes regeringer, forskrifts- og tilsynsmyndigheder samt andre berørte parter besluttet at fremlægge forslaget nu snarere end at forsinke det yderligere under anvendelse af den mere formelle høringsproces, som omtales i Lamfalussy-rapporten.

Praksis er meget forskellig for øjeblikket, ligesom bestemmelserne fortolkes på grundlag af forskellige traditioner inden for EU med hensyn til prospekternes indhold og udformning. De metoder, der anvendes, og den tid, der medgår til kontrollen af oplysningerne i prospekterne, er også meget forskellige. Ændres dette ikke, vil uoverensstemmelserne fortsætte. Det europæiske finansielle marked vil også fremover forblive opsplittet. Det vil således fortsat være undtagelsen snarere end reglen at rejse kapital på tværs af grænserne - hvilket helt klart strider mod logikken bag den fælles valuta.

Den for øjeblikket meget komplekse og ufuldstændige mekanisme for gensidig anerkendelse kan ikke sikre, at målsætningen om at indføre et EU-pas for emittenter realiseres. Der er derfor behov for modernisering og større fleksibilitet. For at realisere målsætningen er en

harmonisering af de oplysninger, der skal indgå i hvert enkelt prospekt nødvendig, hvis investorerne skal ydes samme beskyttelse på fællesskabsplan.

EU-passet for emittenter er også en enestående lejlighed til at forenkle de administrative byrder for emittenterne, så de ikke skal udstede flere udgaver af deres dokumentationsmateriale eller opfylde talrige yderligere nationale krav.

De centrale punkter i det nye system er baseret på følgende:

- indførelse af forbedrede oplysningskrav i tråd med de internationale standarder for værdipapirers udbydelse til offentligheden og deres optagelse til omsætning
- indførelse af et registreringsdokumentsystem for emittenter, hvis værdipapirer optages til omsætning på regulerede markeder, for at sikre en årlig ajourføring af nøgleoplysningerne om emittenten
- muligheden for at udbyde eller optage værdipapirer til omsætning på grundlag af en simpel anmeldelse af prospektet som godkendt af hjemlandets kompetente myndighed
- samling af ansvaret hos hjemlandets kompetente administrative myndighed
- udbredt brug af udvalgsprocedurer som følge af den store opbakning som Lamfalussy-rapporten fik på Det Europæiske Råds møde i Stockholm i stats- og regeringschefernes resolution om en mere effektiv regulering af værdipapirmarkederne i Den Europæiske Union.

Behovet for bedre europæiske oplysningskrav for værdipapirer, der udbydes til offentligheden

Der bør i alle medlemsstater indføres hensigtsmæssige og indbyrdes tilsvarende oplysningskrav for værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller omsættes på regulerede markeder.

Dette forudsætter en indbyrdes tilpasning af de eksisterende oplysningskrav, så der gælder samme krav ved værdipapirers udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning overalt i EU.

Der skal vedtages klare og fælles definitioner for at præcisere direktivets anvendelsesområde og sikre den nødvendige harmonisering overalt i Europa. Som anerkendt i Vismandsudvalgets første rapport (15. november 2000) er det en forudsætning, at begrebet udbydelse til offentligheden defineres nærmere, så målsætningen kan opfyldes og virksomhederne tilskyndes til at rejse kapital på et europæisk grundlag efter samme regler. Sigtet er at hindre huller i lovgivningen på fællesskabsplan og forskelsbehandling af investorerne som følge af, at samme transaktion betragtes som en privat placering i nogle medlemsstater (uden krav til offentliggørelse af prospekt), men ikke i andre.

Definitionen ledsages af en ny ordning for dispensation fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt. Dette tjener også formålet om at sikre harmoniserede krav i alle medlemsstater.

Forslaget udvider anvendelsesområdet for de eksisterende foranstaltninger for at sikre, at de harmoniserede oplysningskrav også gælder aktier og obligationer, der omsættes på regulerede markeder. Anvendelsesområdet for det eksisterende direktiv om prospekter er nemlig begrænset til værdipapirer, der er optaget på de officielle fondsbørser, og som var kendte på

tidspunktet for direktivets vedtagelse. Det kan være værd at bemærke, at nystartede virksomheder og højteknologiske virksomheder hovedsageligt omsættes på regulerede markeder uden for den officielle notering. For øjeblikket afgør den enkelte medlemsstat hvilke oplysninger, der skal afgives, og dette har følger for udbydelsen af værdipapirerne på tværs af grænserne.

Et simpelt og effektivt anmeldelsessystem, så der ved multinationale udbydelser eller optagelser til omsætning kan anvendes et og samme sæt oplysningsdokumenter.

For at indføre et egentligt fælles pas for emittenter er det nødvendigt at erstatte den eksisterende ordning for gensidig anerkendelse med et simpelt anmeldelsessystem som det i direktivet for finansielle formidlere med hensyn til grænseoverskridende formidling af tjenesteydelser. Under det nye system har værtsmedlemsstaten ikke mulighed for at kræve, at prospektet indeholder yderligere oplysninger.

For at fungere kræver et sådant system en stor grad af tillid mellem de kompetente myndigheder, der har ansvaret for at godkende prospektet og føre tilsyn med emittenterne. I forslaget præciseres det derfor, at hjemlandets kompetente administrative myndighed får ansvaret for at sikre, at der føres hensigtsmæssigt tilsyn, så investorerne sikres ligebehandling og emittentens væsentlige oplysninger sikres offentliggjort løbende.

Uafhængige administrative myndigheder, dvs. myndigheder med ansvar for at sikre målsætninger for almenvellet, er bedre placeret med hensyn til at sikre markeds- og investorbeskyttelse. Fondsbørser, der for øjeblikket består af gevinstsøgende enheder, giver nemlig anledning til interessekonflikter, og de bør ikke længere være ansvarlige for "offentlige funktioner", så som godkendelse af prospekter. På samme tid skal fondsbørser og markeder, der frigøres fra deres pligt til udøve sådanne funktioner, frit kunne konkurrere på et rent kommercielt effektivitetsgrundlag.

Der foreslås også andre foranstaltninger for at forbedre eksisterende fællesskabsreglers funktion i praksis. Kravet om fuldstændig oversættelse af prospekters indhold fremmer ikke multinationale udbydelser eller optagelse til omsætning. Forslaget indeholder en ny sprogordning, nemlig at værtsmedlemsstaternes kompetente myndigheder kun kan kræve oversættelse af prospektets resumé, når hele prospektet er udarbejdet på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de finansielle kredse (dette vil normalt være engelsk). Bestemmelsen skal lette grænseoverskridende transaktioner og samtidig sikre egnet beskyttelse af småinvestorerne. Småinvestorerne vil altid i resuméet få nøgleinformationerne på deres eget sprog. Formålet med resuméet er nemlig især over for småinvestorerne at give umiddelbare, koncise oplysninger om de mest relevante aspekter vedrørende emittenten og den foreslåede transaktion i en kortfattet form.

Behov for bedste praksis vedrørende indholdet af de finansielle oplysninger

Oplysningskravene i direktiv 80/390/EF er ikke længere tilstrækkelige for at opfylde investorernes behov på de moderne globale finansielle markeder. Investorerne ønsker i stadig større grad at træffe beslutninger på grund af fortløbende standardiserede finansielle og ikke-finansielle virksomhedsoplysninger. De gældende krav bør erstattes af nye europæiske oplysningsstandarder. Fremmes bedste praksis, vil det forbedre markedstilliden og tiltrække kapital. En forbedring af EU's oplysningskrav skal stemme overens med de internationale oplysningskrav, der i 1998 blev vedtaget af IOSCO (Den Internationale Børstilsynsorganisation). Denne nye fremgangsmåde er udformet med henblik på at fremskaffe nøgleoplysninger om en række emner så som risikofaktorer, transaktioner med

tilknyttede partnere, forretningskultur eller ledelsesplaner og -analyser, som ikke for øjeblikket behandles på EU-plan.

For at fremskynde realiseringen af et indre marked for værdipapirer og forbedre oplysningernes sammenlignelighed har Europa-Kommissionen også til hensigt at ajourføre EU's regnskabsregler. Samtlige EU-selskaber, der optages til omsætning på et reguleret marked, bør udarbejde deres konsoliderede regnskaber i henhold til samme regnskabsstandarder, nemlig De Internationale Regnskabsstandarder (IAS). Dette krav skulle senest kunne træde i kraft fra og med 2005. Denne strategi skal sikre, at værdipapirerne kan handles på EU-markedet og de internationale finansielle markeder på grundlag af et og samme sæt regnskabsstandarder.

Behovet for et fælles prospektformat og let tilgængelige oplysninger

Forslaget indfører et nyt format for EU-prospekter. Dette er et konkret udtryk for ovennævnte strategi om at øge kvaliteten og kvantiteten af de oplysninger, der skal stilles til rådighed for investorerne og markederne. Kommissionen er af den faste overbevisning, at når investorernes tillid øges, vil det betyde store fordele i form af lavere omkostninger ved at rejse kapital, og i den sidste ende vil dette betyde større jobskabelse og større dynamik i den europæiske økonomi.

Efter den nye model opdeles prospektet i flere forskellige dokumenter: registreringsdokumentet, der indeholder oplysninger om emittenten, og værdipapirnoten, der indeholder oplysninger om værdipapiret (nærmere beskrevet nedenfor). Et resumé af oplysningerne om emittenten og værdipapiret skal fremgå i en ad hoc note.

Registreringssystemet indebærer ajourføring mindst en gang årligt af de permanente oplysninger over for ihændehaverne som et supplement til forpligtelsen til løbende oplysninger (jf. 79/279/EØF, 82/121/EØF og 88/627/EØF). Hertil kommer en hasteprocedure for nye emissioner. Ved nye emissioner er det således kun oplysninger om det værdipapir, der udbydes eller optages til omsætning, der skal afgives. Tilsynsmyndigheden skal kun godkende værdipapirnoten, hvorfor tidsfristen herfor reduceres.

Det nye system imødekommer således en stigende efterspørgsel fra multinationale emittenter (dvs. emittenter, der ofte rejser kapital på europæiske og verdensomspændende markeder).

Dette nye format skal imidlertid være obligatorisk for emittenter, hvis papirer omsættes på regulerede markeder. Emittenter, hvis værdipapirer blot udbydes til offentligheden uden optagelse til omsætning, kan vælge at offentliggøre prospektet som et eneste dokument i det sædvanlige format.

Integrering ved henvisning vil ligeledes være tilladt. Det betyder, at de oplysninger, der skal afgives i et prospekt, kan integreres i prospektet ved henvisning til et andet dokument, der tidligere er blevet registreret og godkendt af hjemlandets kompetente myndighed. Dette vil spare tid og omkostninger for selskaber, der ofte rejser kapital på markedet. Emittenten får mulighed for at anvende tidligere dokumenter eller registreringserklæringer, hvilket mindsker det administrative arbejde. Ved en ny emission eller optagelse til omsætning skal emittenten kun offentliggøre værdipapirnoten og et resumé. Som allerede forklaret med hensyn til oplysningskravene får emittenten adgang til samtlige EU-markeder efter anmeldelsen, når blot resuméet oversættes til de relevante nationale sprog.

Den hurtige udvikling inden for informations- og kommunikationsteknologi ændrer spredningen af finansielle oplysninger. For at lette udsendelsen af prospekter (og de forskellige dokumenter, der tilsammen udgør et prospekt) tilskyndes til brug af elektroniske medier så som Internet. Dette betyder færre omkostninger for selskaberne end med de nuværende krav, men også en række andre fordele. Investorerne får effektiv og gratis tidstro adgang til oplysninger som følge af den nye forpligtelse til at lægge prospektet på den kompetente myndigheds netsted og emittentens mulighed for at offentliggøre prospektet i elektronisk format.

Behovet for øget brug af udvalgsprocedurer for at følge med udviklingen i de finansielle kredse

Medlemsstaternes værdipapirmarkeder står over for dramatiske ændringer og øget konsolidering som følge af de nye teknologier, globaliseringen og virkningerne af euroen. Udarbejdelsen af nye standarder er også under hurtig udvikling. Konkurrence mellem værdipapirmarkeder forudsætter anvendelse af bedste praksis under hensyntagen til nye finansieringsteknikker og nye produkter. På den anden side bør forbrugertilliden beskyttes på fællesskabsplan. Det er vigtigt at sikre, at nye foranstaltninger kan vedtages for at forhindre, at forbrugere, som vil investere i innoverende produkter, står uden egentlig beskyttelse og retsmidler eller behandles forskelligt, fordi der er forskellige opfattelser i de forskellige medlemsstater.

For at imødegå den udfordring det er at regulere moderne finansielle markeder, bør der indføres nye lovgivningsteknikker. Rådet nedsatte den 17. juli 2000 et Vismandsudvalg for reguleringen af de europæiske værdipapirmarkeder. Udvalget anbefalede i sin endelige rapport, at hvert direktiv bør opsplittes i dels rammeprincipper, dels "ikke-væsentlige" tekniske gennemførelsesforanstaltninger, som bør vedtages af Kommissionen inden for rammerne af en EU-udvalgsprocedure. I Det Europæiske Råds resolution fra Stockholm om mere effektiv regulering af værdipapirmarkederne i EU fik Kommissionen opbakning til at nedsætte et værdipapirudvalg. Værdipapirudvalget skal være rådgivende og bør høres om politiske spørgsmål, og navnlig men ikke udelukkende med hensyn til de foranstaltninger, som Kommissionen kunne foreslå som rammeprincipper. På baggrund af denne resolution tilføjede Rådet, at værdipapirudvalget under hensyntagen til de specifikke retsakter, som Kommissionen måtte foreslå og Europa-Parlamentet og Rådet vedtage, skulle fungere som et forskriftsudvalg i overensstemmelse med komitologiafgørelsen fra 1999 for at bistå Kommissionen i dens vedtagelse af gennemførelsesforanstaltninger efter EF-traktatens artikel 202. Nærværende direktiv følger denne linie som fastlagt af Det Europæiske Råd på dets møde i Stockholm.

Det er i nærværende forslag opstillet, hvilke ikke-væsentlige gennemførelsesaspekter, der kan behandles af Kommissionen gennem udvalgsproceduren. Dette kan f.eks. omfatte tilpasning og præcisering af definitioner og undtagelsesbestemmelser for at sikre ensartet anvendelse og forenelighed med udviklingen på de finansielle markeder. Tilpasning af oplysningskrav, tidsfrister og præcisering af reglerne om prospektets offentliggørelse, tekniske detaljer vedrørende annoncering og markedsføring skal også være elementer, der behandles af Kommissionen efter en niveau 2-procedure. Områderne er udvalgt med henblik på at sikre hurtig reaktion over for vilkår, der er i evig forandring, og at sikre, at det indre marked kan fungere tilfredsstillende (på grundlag af en tilgangsvinkel baseret på landene) og småinvestorerne beskyttes tilstrækkeligt.

I henhold til Stockholm-resolutionen skal der fastsættes tidsfrister for samtlige arbejdsfaser på niveau 2. Nærværende direktiv indeholder tidsfrister for de foranstaltninger, der er

nødvendige for at sikre, at direktivet fungerer effektivt i praksis. På linie med rapporten fra Vismandsudvalget vil Kommissionen indlede høringer som fastsat i resolutionen fra Det Europæiske Råd i Stockholm, når den udarbejder gennemførelsesbestemmelserne i overensstemmelse med de relevante bestemmelser i det foreslåede direktiv.

2. BESKRIVELSE AF ARTIKLERNE

Artikel 1 - Anvendelsesområde

Direktivets mål opstilles i artikel 1, stk. 1. Det præciseres, at formålet med direktivet er at harmonisere kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning.

Direktivet finder anvendelse på værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning på regulerede markeder som defineret i investeringsservicedirektivet (93/22/EØF - ISD). Dette er en stor ændring i forhold til det tidligere system baseret på direktiv 80/390/EØF om kravene til det prospekt, der optages til officiel notering på en fondsbørs og direktiv 89/298/EØF om udbydelse til offentligheden af værdipapirer.

Formuleringen "optagelse til omsætning" er valgt for at undgå mulige smuthuller i direktivets gennemførelse. "Optagelse til officiel notering" er ikke defineret i fællesskabsretten. I mange tilfælde er det blevet fortolket som optagelse til den officielle del af den nationale fondsbørs (i visse tilfælde også selv om der ikke omsættes). Dette indebærer, at oplysningskravene for andre former for regulerede markeder (definition indført med ISD) ikke er fuldt ud harmoniserede på EU-plan, og at der i flere tilfælde ikke er mulighed for gensidig anerkendelse. I andre medlemsstater har gennemførelsen af ISD ført til fjernelse af formuleringen "officiel notering". De har indført førsteklasses- og andenklassemarkeder osv. Under alle omstændigheder kræver ISD-definitionen på regulerede markeder, at der opstilles regler for at sikre, at visse krav er opfyldt, før værdipapirerne kan omsættes på markedet (kravet i direktiv 79/279/EØF om optagelse til notering, når det finder anvendelse, eller specifikke nationale krav). Det nye direktiv skal sikre, at indledende oplysningskrav er de krav, der er opstillet i direktivet.

På opfordring fra de europæiske værdipapirmyndigheder er de to direktiver nu lagt sammen, og oplysningskravene er de samme. Hertil kommer, at visse former for værdipapirer, som ikke var omfattet af det gamle system, fordi de blev handlet på regulerede markeder uden at være optaget til officiel notering, nu er tilføjjet og kan drage fordel af det fælles pas.

Samtidigt øger systemet oplysningsniveauet og garantien over for investorerne i EU.

Traditionelle dispensationer er bibeholdt for visse specifikke værdipapirer (så som kollektive investeringsinstitutters andele omfattet af forskellige harmoniseringsbestemmelser) eller værdipapirer udstedt af en medlemsstat eller af internationale organer.

Artikel 2 - Definitioner

Definitionerne i artikel 2 er delvis udarbejdet med reference til det eksisterende direktiv og delvis ny. For så vidt angår definitionen på værdipapirer er der ikke sket nogen større ændringer (blot en ajourføring) i forhold til definitionen i direktiv 89/298/EØF, men indførelsen af en definition på udbydelse til offentligheden udgør en større nyskabelse. Da direktiv 89/298/EØF blev vedtaget, var det ikke muligt at nå til enighed om en fælles definition (se betragtning 7 i nævnte direktiv). Som anerkendt i vismandsrapporten er det dog vigtigt at sikre en fælles tilgang for at undgå forskellig beskyttelse af investorerne på et

område, hvor investorerne gennem de elektroniske kommunikationsnetværk kan nå overalt i Europa (og andre steder). Forskellige fortolkninger af "udbydelse til offentligheden" i medlemsstaterne kan få til virkning, at værdipapirer i visse tilfælde kan sælges uden oplysningsforpligtelse (og denne adfærd kan påvirke hele det europæiske kapitalmarked).

For at supplere definitionen foreslås en ny harmoniseret tilgang til dispensationer: denne omfatter udbydelse til visse "kvalificerede" investorer (som besidder specifikke faglige kvalifikationer) eller til investorer, som er i stand til at erhverve værdipapirer for et beløb på mindst 150 000 EUR. Samtidigt er udbydelser rettet mod et mindre antal investorer ikke omfattet.

Det nye system er baseret på hjemlandets kompetente myndigheds godkendelse af prospektet. Der er derfor medtaget definitioner for at identificere hjemlandet og værtslandet. Der er også medtaget en definition for de tilfælde, hvor emittenten er registreret uden for EU, og emittentens værdipapirer udbydes eller optages til omsætning i EU.

Definitionerne kan om nødvendigt præciseres og tilpasses efter proceduren i artikel 22 i overensstemmelse med forslaget om at lade de nærmere tekniske forskrifter behandle af Kommissionen. Det betyder, at Kommissionen bistået af værdipapirudvalget nærmere fastlægger, hvilke former for værdipapirer, der faktisk skal anses for omfattet af direktivet, netop for at sikre, at direktivet holdes ajour med udviklingen på de finansielle markeder.

Artikel 3 - Betingelser for udbydelse af værdipapirer til offentligheden

I artikel 3 præciseres det, at ingen værdipapirer kan udbydes i EU, medmindre de indledende oplysningskrav (et prospekt) er tilgængelige for markedet og investorerne.

Som forklaret for definitionen på udbydelse til offentligheden er en harmoniseret tilgang en forudsætning for at undgå smuthuller samt forskellig behandling og beskyttelse af investorerne i EU. Det er derfor vigtigt at indføre en fælles ensartet ordning for dispensationer.

Målsætningen er nået ved at ændre de eksisterende bestemmelser og fjerne den fleksibilitet, der sætter medlemsstaterne i stand til selv at beslutte, hvorvidt dispensationerne skal gennemføres i national lovgivning.

Der er opstillet en første række dispensationer for at tage hensyn til de særlige karakteristika for de investorer, som udbydelsen er rettet til. Disse dispensationer gælder værdipapirer, der udbydes til "kvalificerede" investorer (dvs. investorer med specifikke "kvalifikationer") for egen regning uden mulighed for efterfølgende videresalg, og når udbydelsen rettes til en begrænset kreds af personer på under 150 pr. medlemsstat eller under 1 500 ved multinationale udbydelser, eller når det udbudte værdipapir kun kan erhverves for en godtgørelse på mindst 150 000 EUR pr. investor.

En anden række dispensationer vedrører det forhold, at visse typer værdipapirer udbydes til gengæld for allerede eksisterende værdipapirer, eller fremkommer ved specifikke transaktioner, for hvilke der er eller allerede har været stillet tilsvarende oplysninger til rådighed for offentligheden eller aktionærerne.

Definitionerne og/eller dispensationerne kan om nødvendigt præciseres og tilpasses efter proceduren i artikel 22 i overensstemmelse med forslaget om at lade de nærmere tekniske forskrifter behandle af Kommissionen. Det betyder, at Kommissionen bistået af værdipapirudvalget kan udstede regler om, hvilke enheder der faktisk kan betragtes som

hørende til kategorien "organer, der arbejder uden gevinst for øje", og som er fritaget fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt. Formålet er at forhindre, at varierende gennemførelse i medlemsstaterne underminerer direktivets mål om at sikre en reel investorbekyttelse.

Artikel 4 - Betingelser for optagelse til omsætning på et reguleret marked

Det præciseres i artikel 4, at værdipapirer kun kan optages til omsætning på regulerede markeder, hvis der er offentliggjort et prospekt. Det anføres dog udtrykkeligt, at der ikke er behov for at udstede et nyt prospekt, hvis emittenten allerede til hjemlandets kompetente myndighed har indgivet registreringsdokumentet og værdipapirnoten med henblik på udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning på et andet reguleret marked. Regulerede markeder i Europa, der ønsker at handle værdipapirerne skal acceptere dette prospekt, der er godkendt af den kompetente myndighed i emittentens hjemland. Hensigten er at forbedre mulighederne for multinational handel med værdipapirer på regulerede markeder i EU. Emittenten vil ikke være forpligtet til at indgive et nyt sæt af de indledende oplysningsdokumenter forudsat, at samtlige relevante oplysninger (indgivet til hjemlandets kompetente myndighed) gøres tilgængelige.

Artikel 5 - Prospektets indhold

Denne artikel afspejler i vidt omfang de principper om prospektets funktion og indhold, som allerede indgår i såvel direktivet om optagelse til notering og direktivet om udbydelse til offentligheden. Disse principper, som skal sikre, at alle væsentlige oplysninger afgives til investorerne, stemmer også overens med de internationale principper, som IOSCO har vedtaget (se også IOSCO Objectives and Principles for Securities Regulation).

I overensstemmelse med bedste praksis internationalt indeholder stk. 2 et krav om, at oplysningerne præsenteres i en form, der letter analysen og forståelsen, og det fastlægges, at prospektet kan udformes som et eneste oplysningsdokument eller som en række oplysningsdokumenter, herunder et registreringsdokument, en værdipapirnote og en resuménote. Registreringsdokumentet skal indeholde generelle oplysninger om emittenten og dennes regnskaber. Værdipapirnoten skal indeholde nærmere oplysninger om de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning samt om de nærmere vilkår for transaktionen. Resuménoten indeholder et resumé af de vigtigste elementer i prospektet (eller i givet fald registreringsdokumentet og værdipapirnoten).

Mindstekravene til de oplysninger, der skal indgå i prospektet såvel i form af et eneste dokument som i form af en række dokumenter, er opstillet i stk. 3 og 4 med krydshenvisning til bilagene til direktivet. I bilag I er opstillet de oplysningselementer, der skal indgå i prospektet, når det udformes som et eneste dokument. Bilag II, III og IV omhandler henholdsvis registreringsdokumentet, værdipapirnoten og resuménoten.

Artiklens stk. 5 angiver, at ansvaret for at sikre, at samtlige væsentlige oplysninger indgår i prospektet som i det nuværende system, påhviler emittentens og om nødvendigt udbyderens og garantens bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer.

Artikel 6 - Mindstekrav til de oplysninger, der skal indgå i prospektet

Artikel 5 præciserer, at alle relevante oplysninger skal offentliggøres. I tråd med de internationale principper og de hidtil eksisterende systemer er der blot opstillet en liste over de oplysningselementer, der skal indgå i prospektet. De mere detaljerede elementer, som

emitterne skal opføre under hvert oplysningselement, udgør tekniske foranstaltninger. De er nødvendige for at nå en sådan grad af harmonisering og gensidig tillid, at medlemsstaterne på baggrund af blot en anmeldelse kan anerkende prospektet fra hjemlandet uden at kræve tilføjelse af yderligere oplysninger.

Disse regler bør vedtages efter den procedure, som er foreslået i Vismandsrapporten (det såkaldte niveau 2). Kommissionen bliver dog ikke helt frit stillet. De mere detaljerede oplysningskrav bør stemme overens med de krav, som IOSCO har vedtaget for multinationale udbydelser og noteringer.

Beslutningen om at basere systemet på IOSCO's oplysningsstandarder betyder også, at det europæiske prospekt overholder den bedste praksis, der anerkendes internationalt, og også skulle kunne accepteres for udbydelser eller optagelse til omsætning uden for Europa, i IOSCO-medlemmernes retsordener. Dette fører fordele med sig for EU-emittere, idet de så ikke skal udarbejde oplysningsdokumenter flere gange.

De grundlæggende IOSCO-oplysningskrav bør tilpasses til de forskellige former for værdipapirer, der udbydes eller optages til omsætning. Denne tilpasning foretages af Kommissionen i en "udvalgsprocedure". Da disse foranstaltninger er nødvendige, hvis systemet med et fælles pas for emittere skal være effektivt, er der fastlagt en frist for vedtagelsen (180 dage efter direktivets ikrafttræden). Dette betyder, at Kommissionen bistået af værdipapirudvalget udsteder nærmere tekniske regler for de specifikke oplysninger, der skal indgå i de faktiske prospekter, i form af modeller for de forskellige typer værdipapirer og emittere.

Sidste afsnit af artikel 6 præciserer også, hvordan oplysninger, der ikke kan indgå i prospektet, fordi de ikke er tilgængelige på tidspunktet for udarbejdelsen, skal behandles. Dette er tilfældet for den endelige udbudspris og det antal værdipapirer, der udbydes til offentligheden. I sådanne tilfælde skal prospektet indeholde de objektive kriterier, hvorefter den endelige beslutning vil blive truffet, ligesom der stilles krav om, at sådanne oplysninger skal offentliggøres i et tillæg til prospektet, som skal gøres tilgængelig for offentligheden på samme måde som det oprindelige prospekt. Også i dette tilfælde skal de nærmere regler fastlægges efter en udvalgsprocedure på niveau 2. Kommissionens frist er den samme, nemlig 180 dage efter direktivets ikrafttræden.

Artikel 7 - Prospektets sprog og format

Artikel 7 omhandler prospektets sprog og format. Prospektet skal udarbejdes på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i hjemlandet. Stk. 2 præciserer hvilke emittentkategorier, der skal offentliggøre prospektet som et sæt af oplysningsdokumenter. Emittere, hvis aktier er optaget eller skal optages til omsætning, skal udforme prospektet som et sæt oplysningsdokumenter, nemlig et registreringsdokument, en værdipapirnote og en resuménote.

Emittere, hvis værdipapirer ikke optages til omsætning, kan lade prospektet udforme som et eneste dokument. I så fald står det emittenten frit at vælge det mest velegnede format.

Artikel 8 - Brug af registreringsdokument, værdipapirnote og resuménote

Det præciseres i denne artikel, at en emittent, der allerede har indgivet et registreringsdokument, i tilfælde af en ny emission (eller optagelse til omsætning) kun kan

pålægges at lade udarbejde et resumé og en værdipapirnote. Dette betyder, at det ikke er nødvendigt at udarbejde et fuldstændigt nyt prospekt.

Artikel 9 - Årlig ajourføring af registreringsdokumentet

For at sikre investorerne et hensigtsmæssigt oplysningsniveau og som et supplement til de eksisterende bestemmelser om de løbende oplysningsforpligtelser er emittenten forpligtet til hvert år at ajourføre registreringsdokumentet (og indgive det til den kompetente myndighed). Emittenten skal ajourføre registreringsdokumentet hvert år efter vedtagelsen af årsregnskabet. Oplysningerne gennemgås af den kompetente myndighed i overensstemmelse med den generelle procedure.

For at forenkle proceduren og reducere omkostningerne åbner direktivet mulighed for, at emittenten kan betragte registreringsdokumentet som den årsberetning, der kræves udarbejdet i henhold til artikel 46 i direktiv 78/770/EØF (fjerde selskabsretsdirektiv) og artikel 36 i direktiv 83/349/EØF (syvende selskabsretsdirektiv).

Artikel 10 - Integrering af oplysninger ved henvisning

Med direktivet indføres endnu en foranstaltning for at lette arbejdet for emittenten og reducere omkostningerne, nemlig integrering af oplysninger ved henvisning.

I henhold til artikel 10 kan relevante oplysninger integreres i prospektet ved henvisning til et eller flere andre dokumenter. Sådanne oplysninger skal godkendes af den kompetente myndighed og gøres tilgængelige for offentligheden efter samme fremgangsmåde som for prospektet.

De nærmere regler om, hvilke dokumenter der kan integreres ved henvisning, og hvordan, fastlægges efter en udvalgsprocedure på niveau 2.

Da disse foranstaltninger er nødvendige, hvis systemet med et fælles pas for emittenter skal være effektivt, er der fastlagt en frist for vedtagelsen (180 dage efter direktivets ikrafttræden).

Artikel 11 - Godkendelse og offentliggørelse af prospektet

Prospektet skal godkendes af hjemlandets kompetente myndighed, før det offentliggøres. Det tidligere system forudsatte allerede forhåndsgodkendelse for prospektet, og under alle omstændigheder var gensidig anerkendelse kun mulig for prospekter, der var blevet forundersøgt. For at sikre, at systemet fungerer upåklageligt, indeholder direktivet imidlertid klare frister for godkendelsen og tager også højde for de forskellige typer emittenter: emittenter, der allerede er kendte på markedet, og som er under tilsyn, eller emittenter, der rejser kapital for første gang.

Der er fastsat en standardfrist på 15 dage (som kan afbrydes, hvis der er behov for yderligere oplysninger, eller hvis dokumentationsmaterialet er ufuldstændigt). Fristen udvides dog indtil 40 dage ved børsintroduktioner (IPO), men reduceres til 7 dage, hvis det kun er værdipapirnoten, der skal gennemgås.

Vejledende regler for gennemgangen af prospektet for at sikre ensartet gennemførelse fastlægges efter en udvalgsprocedure på niveau 2. Samme procedure bør anvendes for at tilpasse godkendelsesfrister til eventuelle nyudviklinger på de finansielle markeder.

Det betyder, at Kommissionen skal udarbejde en vejledning om bedste praksis, som værdipapirmyndigheder skal følge i deres gennemgang af de faktiske prospekter, der indsendes til godkendelse, eller udarbejde retningslinjer for de relevante frister.

Artikel 12 - Prospektets tilgængelighed

Denne artikel ajourfører de regler, der allerede findes i direktivet om optagelse til notering og direktivet om udbydelse til offentligheden. Der indføres mulighed for at anvende moderne teknologi udover de allerede eksisterende fremgangsmåder. Kommissionen vedtager de nærmere regler på dette område for at sikre en ensartet gennemførelse af direktivet. Det betyder, at Kommissionen kan udstede regler for vilkårene for gratis at stille en kopi af prospektet til rådighed for potentielle investorers anmodning.

For at sikre, at der findes et centralt sted for oplysninger, og for at sætte investorerne i stand til at få de relevante oplysninger, fastlægger direktivet, at prospektet (som et eneste dokument eller som særskilte dokumenter) skal gøres tilgængelig på den kompetente myndigheds netsted.

Artikel 13 - Annoncering

Direktivet fastlægger regler om annoncering.

For at sikre hensigtsmæssig investorbeskyttelse og sammenhæng i oplysningerne, der skal indgå i prospektet (som skal være det dokument, der danner grundlag for investeringsbeslutningerne), er der fastlagt en række betingelser. De kompetente myndigheder skal modtage og checke annoncer, bekendtgørelser og opslag før deres offentliggørelse.

Direktivet fastlægger også det princip, at annonceringen skal være klart genkendelig som sådan, og at oplysningerne i annoncerne skal være rigtige, præcise og under alle omstændigheder konsistente med prospektets indhold.

Kommissionen skal på niveau 2 (udvalgsproceduren) vedtage nærmere regler for at sikre en ensartet gennemførelse og beskyttelse af investorerne. Det betyder, at Kommissionen kan udarbejde retningslinjer for, hvordan der kan reklameres for kvaliteten af de værdipapirer, der udbydes til investorerne, for at hindre, at småinvestorerne får et misvisende indtryk af fremtidige gevinstmuligheder.

Da disse foranstaltninger er nødvendige, hvis systemet med et fælles pas for emittenter skal være effektivt, er der fastlagt en frist for vedtagelsen (180 dage efter direktivets ikrafttræden).

Det præciseres, at oplysninger, som emittenten eller udbyderen fremsender til kvalificerede eller særlige kategorier af investorer, også skal gøres tilgængelige for offentligheden.

Artikel 14 - Tillæg til prospektet

Denne artikel viderefører de regler, der allerede findes i direktivet om optagelse til notering og direktivet om udbydelse til offentligheden. Der kræves et tillæg i tilfælde af væsentlige nye omstændigheder, der kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, og som indtræder efter prospektets offentliggørelse og inden udbydelsens ophør eller omsætningens start. Af hensyn til sammenhængen er tillægget underlagt de samme regler som prospektet med hensyn til forhåndsgodkendelse og tilgængelighed for offentligheden.

Artikel 15 - Gensidig anerkendelse

Denne artikel erstatter den eksisterende ordning for gensidig anerkendelse. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at det af hjemlandets kompetente myndighed godkendte prospekt ved multinationale udbydelser eller omsætning flere steder (dvs. udbydelse eller optagelse til omsætning i andre stater end hjemlandet) accepteres i samtlige berørte medlemsstater, uden at det er nødvendigt at fremskaffe yderligere oplysninger eller godkendelser af disse oplysninger.

Da oplysninger imidlertid hurtigt forældes, er der i stk. 2 fastlagt visse garantier. Hvis der er gået mere end tre måneder kan den kompetente myndighed i værtslandet anmode om offentliggørelse af en ajourført værdipapirnote og et resumé, der skal godkendes af hjemlandets kompetente myndighed.

Artikel 16 - Sprogordning

Artiklen indeholder en ny sprogordning, hvorefter værtsmedlemsstaterne kun kan kræve oversættelse af prospektets resumédel, når registreringsdokumentet og værdipapirnoten allerede er udarbejdet på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de finansielle kredse. Dette begreb er allerede velindarbejdet i regelværket på værdipapirområdet. Navnlig henvises der i artikel 17, stk. 2, i direktiv 79/279/EØF om optagelse til officiel notering til det eller de sprog, der "sædvanligvis anvendes i forbindelse med finansielle anliggender og er godkendt af de kompetente myndigheder". Lignende bestemmelser kan findes i artikel 7, stk. 2, i direktiv 82/121/EØF om periodiske oplysninger, artikel 10, stk. 2, i direktiv 88/627/EØF om betydelige andele og er også indføjet i direktiv 80/390/EØF ved direktiv 94/18/EF (Eurolist).

Artikel 17 - Anmeldelse til den kompetente værtsmyndighed

På linje med de krav, der stilles i direktiverne om et europæisk pas (investeringssservicedirektivet og andet bankdirektiv), skal prospektet for at sikre en hensigtsmæssig beskyttelse anmeldes til værtsmyndighederne (sammen med de relevante tillæg) ledsaget af et godkendelsescertifikat udstedt af hjemlandets myndighed, og hvoraf det fremgår, at prospektet er udarbejdet, så det indeholder alle de oplysninger, der kræves i henhold til nærværende direktiv.

Artikel 18 - Emittenter registreret i et tredjeland

Når en emittent er registreret i et tredjeland, skal prospektet godkendes af den myndighed, der er udpeget i "EU-hjemlandet" i overensstemmelse med dette direktiv. Denne myndighed kan anerkende prospektet udarbejdet i overensstemmelse med de regler, der finder anvendelse for emittenten i tredjelandet, såfremt oplysningskravene svarer til oplysningskravene i dette direktiv. Når prospektet er godkendt af myndigheden i "EU-hjemlandet", kan det anvendes i de øvrige EU-medlemsstater.

For at sikre en fælles tilgang på europæisk plan skal de kompetente myndigheder anmelde de regler, der gælder for emittenter fra tredjelande, til Kommissionen og de øvrige medlemsstater. I tilfælde af indsigelser fra Kommissionens eller de øvrige medlemsstaters side med hensyn til reglernes overensstemmelse, skal Kommissionen lade spørgsmålet behandle efter udvalgsproceduren.

Ligeledes skal medlemsstaterne meddele en liste over de emittenter, hvis prospekt er godkendt, til Kommissionen.

Kommissionen skal udarbejde en rapport om gennemførelsen af denne artikel og om nødvendigt fremsætte forslag til et nyt direktiv.

Endvidere skal der efter udvalgsproceduren på niveau 2 fastlægges vejledende regler for at sikre, at medlemsstaterne anvender en fælles og sammenhængende tilgang.

Artikel 19 - De kompetente myndigheders beføjelser

Indførelse af et anmeldelsessystem kræver gensidig tillid mellem de kompetente myndigheder og ligheder i deres måder at udøve regulerings- og tilsynsfunktioner. For øjeblikket fastlægger direktiverne kun, at medlemsstaterne skal meddele, hvem de kompetente myndigheder er.

Når der således skal udpeges en kompetent administrativ myndighed i hver enkelt medlemsstat, er det af hensyn til behovet for effektivitet og klarhed og for at forbedre samarbejdet mellem de kompetente myndigheder.

De enkelte kompetente myndigheder skal være administrative, fordi det er nødvendigt at sikre deres uafhængighed af markederne og undgå interessekonflikter.

Direktivet opstiller en liste over mindstekrav til de beføjelser, som de kompetente myndigheder skal have. Kravene skal sætte de kompetente myndigheder i stand til at udføre deres opgave og vil medføre større sammenhæng og klarhed i anvendelsen af direktivets bestemmelser.

Artikel 20 - Tjenstlig tavshedspligt

Som det er sædvane i alle fællesskabsbestemmelser på det finansielle område, bør der være regler for at sikre reel fortrolighed for de oplysninger, som de kompetente myndigheder indsamler under udførelsen af deres opgaver.

Fortroligheden kan dog ikke udgøre en hindring for gensidig bistand og samarbejde mellem de kompetente myndigheder på EU-plan og, forudsat at visse garantier er opfyldt, med kompetente myndigheder i tredjelande.

Denne artikel omhandler alle disse krav i tråd med allerede eksisterende lovgivning (herunder insiderhandel og investeringsservicedirektiverne).

Artikel 21 - Forholdsregler

Artiklen gennemfører et princip, der allerede er indeholdt i traktaten, og som gælder for alle fællesskabsforskrifter på det finansielle område. Når de kompetente myndigheder i værtslandet konstaterer uregelmæssigheder begået af emittenten eller af de finansielle institutioner med ansvar for procedurerne for udbydelse til offentligheden eller overtrædelser af de forpligtelser, der følger for emittenten af det forhold, at værdipapirerne optages til omsætning, skal de forelægge sagen for hjemlandets kompetente myndigheder. Når det er nødvendigt og presserende kan de dog for at beskytte investorerne træffe alle nødvendige forholdsregler. Forholdsreglerne skal behørigt begrundes og kan prøves for domstolene i den medlemsstat, hvor de er truffet.

Direktivet indeholder en bestemmelse om anmeldelse af forholdsreglerne til Kommissionen. Kommissionen får beføjelse til at pålægge den kompetente myndighed at ændre eller ophæve forholdsreglerne.

Artikel 22 - Udvalg

Denne artikel vedrører udvalget, Værdipapirudvalget. Dette udvalg skal bistå Kommissionen i udøvelsen af opgaver på niveau 2 (udvalgsprocedure).

Artikel 23 - Sanktioner

Direktivet indeholder også en velegnet sanktionsmekanisme, som skal indføres i hver medlemsstat. Det hedder, at sanktionerne, herunder administrative sanktioner, skal være effektive, forholdsmæssige og have afskrækkende virkning.

Artikel 24 - Ret til prøvelse

For at sikre hensigtsmæssig beskyttelse af alle implicerede parter fastlægges det i direktivet, at alle beslutninger, der træffes under love og administrative bestemmelser, der er vedtaget i overensstemmelse med direktivet, kan prøves ved domstolene.

Artikel 25 - Gennemførelse

I denne artikel fastlægges fristen for gennemførelse i national lovgivning.

Artikel 26 - Ophævelse

Direktiv 80/390/EØF som ændret ved direktiv 82/148/EØF, 87/345/EØF, 90/211/EØF og 94/18/EF og direktiv 89/298/EØF ophæves på datoen for direktivets ikrafttræden som omhandlet i artikel 25 ovenfor.

Artikel 27 - Overgangsbestemmelser

Denne artikel omhandler den første indgivelse af registreringsdokumentet for emittenter, hvis værdipapirer allerede er optaget til omsætning på et reguleret marked.

Artikel 28 - Ikrafttræden

Denne artikel omhandler ikrafttrædelsestidspunktet og fristen for gennemførelsen af direktivet i medlemsstaternes lovgivning.

Forslag

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR -

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 44 og 95,

under henvisning til forslag fra Kommissionen¹,

under henvisning til udtalelse fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg²,

efter proceduren i traktatens artikel 251³, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Rådets direktiv 80/390/EØF af 17. marts 1980 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres med henblik på optagelse af værdipapirer til officiel notering på en fondsbørs⁴ og Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden⁵ blev begge vedtaget for mange år siden og indførte en ufuldstændig og kompleks ordning for gensidig anerkendelse, som ikke kan sikre målsætningen om et fælles pas, hvorfor direktiverne bør forbedres, ajourføres og samles i en enkelt tekst.
- (2) Dette direktiv udgør et væsentligt instrument for virkeliggørelsen af det indre marked efter den tidsplan, der er fastsat i Kommissionens meddelelse om handlingsplanen for risikovillig kapital⁶ og Kommissionens meddelelse om etablering af en ramme for de finansielle markeder: en handlingsplan⁷, ved at gøre det lettere at få bred adgang til investeringskapital overalt i EU, herunder for små og mellemstore virksomheder (SMV) og nystartede virksomheder, gennem et "fælles pas" for emittenter.
- (3) Rådet nedsatte den 17. juli 2000 et Vismandsudvalg til regulering af de europæiske værdipapirmarkeder. I udvalgets første rapport understreges manglen på en fælles definition på udbydelse til offentligheden af værdipapirer med den konsekvens, at

¹ EFT C

² EFT C

³ Udtalelse fra Europa-Parlamentet af

⁴ EFT L 100 af 17.4.1980, s. 1. Direktivet er senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 94/18/EF (EFT 135 af 31.5.1994, s. 1).

⁵ EFT L 124 af 5.5.1989, s. 8.

⁶ SEK (1998) 552 endelig.

⁷ KOM (1999) 232 endelig.

samme transaktion betragtes som en privat placering i nogle medlemsstater og ikke i andre. Den nuværende ordning afholder virksomhederne fra at rejse kapital på europæisk plan og dermed fra egentlig adgang til et stort, likvidt og integreret finansielt marked.

- (4) I Vismandsudvalgets endelige rapport foreslås en ny lovgivningsteknik baseret på regulering på fire niveauer, nemlig rammepprincipper, gennemførelsesforanstaltninger, samarbejde og håndhævelse. Niveau 1, direktivet, skal begrænse sig til fastlæggelse af de brede generelle "rammepprincipper", hvorimod niveau 2 skal bestå i fastlæggelse af de tekniske gennemførelsesforanstaltninger, som vedtages af Kommissionen bistået af et udvalg.
- (5) Vismandsudvalgets endelige rapport fik opbakning i Det Europæiske Råds resolution fra Stockholm og det samme fik forslaget om fremgangsmåden med fire niveauer for at gøre reguleringen af fællesskabslovgivningen for værdipapirer mere effektiv og gennemsigtig.
- (6) I henhold til Det Europæiske Råds konklusioner fra Stockholm bør gennemførelsesforanstaltningerne oftere fastlægges på niveau 2 for at sikre, at de tekniske bestemmelser holdes ajour med markeds- og tilsynsudviklingen, ligesom der bør fastsættes frister for alle faser af arbejdet på niveau 2.
- (7) De gennemførelsesforanstaltninger, der vedtages som følge af dette direktiv, bør have til formål at sikre investorbeskyttelse og markedsintegritet i overensstemmelse med de høje reguleringsstandarder, der vedtages i de relevante internationale fora.
- (8) For at sikre investorernes beskyttelse er der også behov for fuldstændig dækning af aktier og obligationer, der optages til omsætning på regulerede markeder som defineret i Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer⁸, og ikke kun værdipapirer, der er optaget til officiel notering på fondsbørser. Den brede definition på værdipapirer i dette direktiv gælder kun for nærværende direktiv og berører således på ingen måde de mange forskellige definitioner på finansielle instrumenter, der anvendes i national lovgivning for andre formål så som beskatning. Det dækker kun omsættelige instrumenter.
- (9) Når en emittent får udstedt et fælles pas, som er gyldigt overalt i Fællesskabet, og principperne om hjemlandstilsyn anvendes, er det en forudsætning, at hjemlandet fastlægges som bedst placeret til at kontrollere emittenten for så vidt angår dette direktivs bestemmelser.
- (10) Et af formålene med direktivet er at beskytte investorerne. Der må derfor tages hensyn til de forskellige beskyttelsesbehov, som de forskellige investorkategorier har og deres sagkundskaber. Afgivelse af oplysninger ved brug af prospekt er ikke nødvendigt for udbydelser, der er begrænset til samme kategorier, for så vidt som værdipapirerne er købt for egen regning. Ethvert videresalg til offentligheden eller offentlig omsætning gennem optagelse til omsætning på et reguleret marked kræver offentliggørelse af et prospekt.

⁸ EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27. Direktivet er senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF (EFT L 290 af 17.11.2000, s. 27).

- (11) Komplette og relevante oplysninger om værdipapirer og emittenter af sådanne sikrer investorerne beskyttelse. I øvrigt er sådanne oplysninger et effektivt middel til at styrke tilliden til værdipapirer, og de bidrager således til at sikre, at værdipapirmarkedene fungerer tilfredsstillende, og til at fremme udviklingen af disse. De nævnte oplysninger skal afgives i en form, der består i offentliggørelse af et prospekt.
- (12) Investeringer i værdipapirer indebærer som enhver anden form for investering en risiko. Der er i alle medlemsstater behov for foranstaltninger til beskyttelse af faktiske og potentielle investorers interesser, så disse sættes i stand til at vurdere sådanne risici korrekt og dermed kan træffe deres investeringsbeslutninger på det bedst mulige grundlag.
- (13) Sådanne oplysninger, som bør være tilstrækkelige og så objektive som muligt vedrørende emittentens finansielle forhold og de rettigheder, der er knyttet til værdipapirerne, skal offentliggøres i en let analyserbar og forståelig form. En harmonisering af de oplysninger, der skal indgå i prospektet, vil kunne yde ensartet beskyttelse for investorer på fællesskabsplan.
- (14) Bedste praksis er et begreb, der er vedtaget på internationalt plan for at muliggøre multinationale udbydelser gennem et fælles sæt oplysningskrav fra Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO). IOSCO's oplysningskrav⁹ vil forbedre de oplysninger, der er tilgængelige for markedene og investorerne og samtidigt forenkle procedurerne for europæiske emittenter, der ønsker at rejse kapital i tredjelande.
- (15) Der er behov for et registreringsdokumentsystem på fællesskabsplan for at indføre hasteprocedurer for emittenter, der er optaget til omsætning på regulerede markeder, og som ofte rejser kapital på markedene. Systemet er baseret på et nyt prospektformat bestående af særskilte dokumenter. Emittenter, hvis værdipapirer ikke optages til omsætning på regulerede markeder, kan lade prospektet udforme som et eneste dokument.
- (16) Investorerne beskyttes ved at sikre offentliggørelse af pålidelige oplysninger. Selskaber, der optages til omsætning på et reguleret marked, er forpligtet til løbende at afgive oplysninger, men ikke til at offentliggøre oplysningerne i et sammenhængende og samlet format. Den årlige ajourføring af deres registreringsdokument er velegnet til at garantere offentliggørelse af sammenhængende og let forståelige oplysninger om emittenten. For en gøre arbejdet lettere for emittenterne og undgå overdrevne byrder for dem bør de kunne anvende registreringsdokumentet til opfyldelse af de beretningskrav, der er fastlagt i Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om årsregnskaberne for visse selskabsformer¹⁰ og i Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om konsoliderede regnskaber¹¹.

⁹ International Disclosure Standards for cross-border offering and initial listings by foreign issuers, Del I, Den Internationale Børstilsynsorganisation, September 1998.

¹⁰ EFT L 222 af 14.8.1978, s. 11. Direktivet er senest ændret ved direktiv 1999/60/EF (EFT 162 af 26.6.1999, s. 65).

¹¹ EFT L 193 af 18.7.1983, s. 1. Direktivet er senest ændret ved direktiv 90/605/EF (EFT 317 af 16.11.1990, s. 60).

- (17) Uden at det går ud over investorbeskyttelsen, vil det kunne lette prospektudarbejdelsen og mindske omkostningerne for emittenterne, hvis de får mulighed for at integrere oplysninger i prospektet ved at henvise til referencedokumenter indeholdende de oplysninger, der skal indgå i prospektet, og som allerede er indgivet til og godkendt af den kompetente myndighed.
- (18) Forskelle med hensyn til effektivitet, arbejdsmetoder og tidsforløb i kontrollen af oplysningerne i prospektet vil ikke blot gøre det vanskeligere for virksomheder at rejse kapital eller blive optaget til omsætning i flere medlemsstater, men vil også hindre, at investorer, der er etableret i en medlemsstat, kan erhverve værdipapirer, der udbydes af en emittent etableret i en anden medlemsstat eller omsættes i en anden medlemsstat. Disse forskelle bør fjernes ved at harmonisere reglerne og forskrifterne, så der kan opnås en hensigtsmæssig grad af overensstemmelse mellem de sikkerhedsforanstaltninger, der gælder i de enkelte medlemsstater, for at sikre nuværende og eventuelle fremtidige ihændehavere af værdipapirer en fyldestgørende information, der er så objektiv som mulig.
- (19) For at lette udsendelsen af de forskellige dokumenter, der tilsammen udgør et prospekt, bør der tilskyndes til brug af elektroniske medier så som Internet. Investorerne skal altid på anmodning kunne få prospektet udleveret gratis i papirform.
- (20) For at undgå smuthuller i fællesskabsretten, som vil kunne underminere offentlighedens tillid til skade for velfungerende finansielle markeder, er det også nødvendigt at harmonisere reglerne for annoncering.
- (21) Enhver ny omstændighed, der måtte kunne influere på evalueringen af investeringen, og som indtræffer efter prospektets offentliggørelse, men inden udbydelsens endelige afslutning eller omsætningens start på et reguleret marked, skal kunne evalueres hensigtsmæssigt af investorerne og bør derfor godkendes og udsendes som tillægsoplysninger.
- (22) Emittentens forpligtelse til at lade hele prospektet oversætte til alle relevante nationale sprog bremser grænseoverskridende udbydelser eller omsætning flere steder. For at lette grænseoverskridende udbydelser skal værtslandet kun kunne kræve et resumé på det nationale sprog, når prospektet er udarbejdet på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de finansielle kredse og er accepteret af den kompetente myndighed.
- (23) Værtslandets kompetente myndighed skal være berettiget til at få tilsendt et certifikat fra hjemlandets kompetente myndighed, hvoraf det fremgår, at prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med dette direktiv. For at sikre, at direktivets målsætninger bliver fuldstændig opfyldt, bør anvendelsesområdet også omfatte værdipapirer, der udstedes af emittenter, der er underlagt lovgivningen i tredjelande.
- (24) Mange forskellige slags kompetente myndigheder i medlemsstaterne med forskellige ansvarsområder skaber unødvendige omkostninger og overlappende ansvar uden yderligere fordele i øvrigt. Tilstedeværelsen af visse private gevinstsøgende enheder kan give anledning til interessekonflikter og synes ikke velegnet til at sikre markederne og investorerne den rette beskyttelse. Der bør i hver medlemsstat udpeges en kompetent myndighed til godkendelse af prospekterne. Myndigheden bør være af administrativ karakter for at sikre de kompetente myndigheders uafhængighed af økonomiske beslutningstagere og for at undgå interessekonflikter.

- (25) Et fælles sæt mindstebeføjelser for de kompetente myndigheder vil sikre, at deres tilsyn bliver effektivt. Det bør sikres, at der tilflyder markederne de oplysninger, der er fastlagt i Rådets direktiv 79/279/EØF af 5. marts 1979 om samordning af betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs¹², ligesom der bør gribes ind fra de kompetente myndigheders side i tilfælde af overtrædelser.
- (26) Der er behov for samarbejde mellem de kompetente myndigheder i udførelsen af deres opgaver.
- (27) Da de nødvendige foranstaltninger til direktivets gennemførelse er foranstaltninger af generel karakter som omhandlet i artikel 2 i Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen¹³, bør de vedtages efter de forskriftsprocedurer, der er omhandlet i artikel 5 i nævnte afgørelse.
- (28) Medlemsstaterne skal fastlægge regler om sanktioner, herunder administrative sanktioner, for overtrædelse af bestemmelserne i dette direktiv, og sikre, at sådanne regler gennemføres. Sådanne sanktioner skal være effektive, forholdsmæssige og have afskrækkende virkning.
- (29) Det skal være muligt at prøve beslutninger truffet af de nationale kompetente myndigheder for domstolene for så vidt angår anvendelsen af dette direktiv.
- (30) I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet er det nødvendigt og hensigtsmæssigt for opfyldelsen af den grundlæggende målsætning om at sikre virkeliggørelsen af et indre marked for værdipapirer at fastlægge regler om et fælles pas for emittenter. Dette direktiv begrænser sig til, hvad der er nødvendigt for at nå de tilsigtede mål i overensstemmelse med traktatens artikel 5, stk. 3.
- (31) I dette direktiv overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som bl.a. Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder anerkender.
- (32) Direktiv 80/390/EØF og direktiv 89/298/EØF bør således ophæves -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Kapitel I

Almindelige bestemmelser

Artikel 1

Anvendelsesområde

1. Formålet med dette direktiv er at harmonisere kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning.

¹² EFT L 66 af 16.3.1979, s. 21.

¹³ EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

2. Dette direktiv finder anvendelse på værdipapirer, som:
 - (a) udbydes til offentligheden i en eller flere medlemsstater, eller
 - (b) er optaget til, eller er genstand for en ansøgning om optagelse til officiel omsætning på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt i en medlemsstat.
3. Dette direktiv finder ikke anvendelse på:
 - (a) andele, der udstedes af institutter for kollektiv investering bortset fra institutter af den lukkede type,
 - (b) værdipapirer, der udstedes af en medlemsstat eller en af dennes regionale eller lokale myndigheder eller af offentligretlige internationale organer, som en eller flere medlemsstater er medlem af, eller af Den Europæiske Centralbank.

Artikel 2

Definitioner

1. I dette direktiv finder følgende definitioner anvendelse:
 - (a) Ved "værdipapirer" forstås aktier og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, obligationer og andre gældsinstrumenter, der kan omsættes på et reguleret marked, samt alle andre omsættelige værdipapirer, der normalt omsættes, og som giver ret til at erhverve sådanne omsættelige værdipapirer ved tegning eller ombytning, eller er forbundet med kontant afregning
 - (b) Ved "udbydelse af værdipapirer til offentligheden" forstås en udbydelse, opfordring eller tilbudsskrivelse, uanset form, der rettes til offentligheden, og hvis formål er salg eller tegning af værdipapirer, herunder investering i værdipapirer gennem finansielle formidlere
 - (c) Ved "kvalificerede investorer" forstås kreditinstitutter, investeringsselskaber, andre godkendte eller regulerede finansielle institutioner, forsikringsselskaber, kollektive investeringsordninger og deres forvaltningsselskaber, pensionsfonde og -kasser, supranationale institutioner, staten og centraladministrationens myndigheder
 - (d) Ved "emittent" forstås en person, der udsteder eller tilbyder at udstede værdipapirer
 - (e) Ved "udbydende person" (eller "udbyderen") forstås en person, der har til hensigt at udbyde værdipapirer til offentligheden
 - (f) Ved "reguleret marked" forstås et marked som defineret i artikel 1, stk. 13, i direktiv 93/22/EØF
 - (g) Ved "hjemland" for en emittent forstås
 - den medlemsstat, hvor emittenten har sit vedtægtsmæssige hjemsted
 - når en emittent er registreret i et tredjeland, den medlemsstat, hvor emittentens værdipapirer først blev optaget til omsætning

- (h) Ved "værtsland" forstås den stat, hvor der foretages en udbydelse til offentligheden eller ansøges om optagelse til omsætning, når denne er forskellig fra hjemlandet
 - (i) Ved "institutter for kollektiv investering bortset fra institutter af den lukkede type" forstås investeringsfonde og investeringsselskaber:
 - hvis formål er kollektiv investering af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og
 - hvis andele på ihændeavers begæring tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte over disse institutters aktiver
 - (j) Ved "andele i et institut for kollektiv investering" forstås værdipapirer, som udstedes af institutter for kollektiv investering, og som repræsenterer deltagernes rettigheder i disse institutters aktiver
2. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet over alt i Fællesskabet præciseres og tilpasses de i stk. 1 omhandlede definitioner af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2.

Artikel 3

Betingelser for udbydelse af værdipapirer til offentligheden

1. Medlemsstaterne sikrer, at udbydelse af værdipapirer til offentligheden inden for deres område er betinget af, at den person, som foretager udbydelsen til offentligheden, offentliggør et prospekt.
2. Denne forpligtelse finder ikke anvendelse på følgende former for udbydelser, der udelukker enhver form for efterfølgende videresalg til offentligheden:
 - (a) værdipapirer, der udbydes til kvalificerede investorer for egen regning
 - (b) udbydelsen er rettet til en begrænset kreds af personer, hvis antal er under 150 pr. medlemsstat eller under 1 500 ved multinationale udbydelser
 - (c) udbydelse af værdipapirer, der kun kan erhverves mod en modydelse på mindst 150 000 EUR pr. investor.
3. Forpligtelsen i stk. 1, finder ikke anvendelse på udbydelse af følgende former for værdipapirer:
 - (a) aktier, udstedt med henblik på ombytning af aktier, som allerede omsættes på det samme regulerede marked, såfremt udstedelsen af disse nye aktier ikke indebærer en forhøjelse af den udstedte kapital
 - (b) værdipapirer, der udbydes i forbindelse med en overtagelsestransaktion, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets

- (c) værdipapirer, der udbydes i forbindelse med en fusion, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets
 - (d) aktier, der udbydes med henblik på ombytning uden nogen samlet forhøjelse af kapitalen til eksisterende aktionærer eller vederlagsfrit
 - (e) værdipapirer, der udbydes til eller tildeles nuværende eller tidligere ansatte på betingelse af, at der ikke finder nogen betaling sted, eller foretages nogen anden modydelse
 - (f) aktier, der udstedes ved konvertering af konvertible obligationer eller udstedes som følge af rettigheder i henhold til warrants, eller aktier, der udbydes ved ombytning med ombyttelige obligationer, for så vidt der er offentliggjort et prospekt i forbindelse med konvertible eller ombyttelige obligationer eller disse warrants
 - (g) værdipapirer, der med henblik på at skaffe de nødvendige midler til deres mål, udstedes af statsanerkendte foreninger med lovbestemte vedtægter eller statsanerkendte foreninger, som ikke arbejder med gevinst for øje.
4. For at tage højde for udviklingen på de finansielle markeder i anvendelsen af dette direktiv præciseres og tilpasses de i stk. 2 og 3 omhandlede termer og undtagelser af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2.

Artikel 4

Betingelser for optagelse til omsætning på regulerede markeder

Medlemsstaterne sikrer, at optagelse til omsætning på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt inden for deres område, er betinget af tilvejebringelsen af et prospekt.

Denne forpligtelse anses for opfyldt, når emittenten til hjemlandets kompetente myndighed har indgivet registreringsdokumentet og om nødvendigt værdipapirnoten, og opfylder de i artikel 9 opstillede krav med hensyn til årligt ajourføring af registreringsdokumentet.

Kapitel II

Udarbejdelse af prospektet

Artikel 5

Prospektet

1. Prospektet skal indeholde samtlige de oplysninger, som afhængigt af de karakteristiske træk ved emittenten og ved de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning, er nødvendige for, at investorerne kan danne sig et velbegrunderet skøn over emittentens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og udsigter, samt over de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer.
2. De i stk. 1 omhandlede oplysninger skal fremlægges i en form, der letter analysen og forståelsen, og tilvejebringes ved offentliggørelse af et enkelt dokument eller flere særskilte dokumenter.

3. Når prospektet offentliggøres som et enkelt dokument, skal det mindst indeholde de oplysninger, der er opstillet i bilag 1.
4. Et prospekt, der består af særskilte dokumenter, skal indeholde et registreringsdokument, en værdipapirnote og en resuménote. Registreringsdokumentet skal mindst indeholde de oplysninger, der er opstillet i bilag II. Værdipapirnoten skal mindst indeholde de oplysninger, der er opstillet i bilag III. Resuménoten skal mindst indeholde de oplysninger, der er opstillet i bilag IV.
5. Medlemsstaterne sikrer, at den i stk. 1 omhandlede forpligtelse påhviler emittentens og i givet fald udbyderens og garantens bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer.

Artikel 6

Mindstekrav til oplysningerne

1. De nærmere regler vedrørende de specifikke oplysninger, der skal indgå i prospektet i henhold til artikel 5, stk. 3 og 4, vedtages af Kommissionen i form af standardmodeller for de forskellige kategorier af værdipapirer og emitterter efter den procedure, der er omhandlet i artikel 22, stk. 2. Disse regler vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.
2. De i stk. 1 omhandlede regler skal være i overensstemmelse med de oplysningskrav, der fastsættes af Den Internationale Børstilsynsorganisation og navnlig Del 1 i de internationale oplysningsstandarder for grænseoverskridende udbydelser og førstegangsnoter.
3. Medlemsstaterne sikrer, at når den endelige udbudspris og det antal værdipapirer, der udbydes til offentligheden, ikke kan indgå i prospektet, indeholder prospektet de kriterier og/eller de betingelser, der gælder for fastsættelsen af ovennævnte elementer. De endelige vilkår indgives til hjemlandets kompetente myndighed og gøres tilgængelige i henhold til bestemmelserne i artikel 12, stk. 2.
4. For at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv vedtages de nærmere regler for udbudsvilkårene af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2. Disse regler vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 7

Prospektets sprog og format

1. Prospektet skal udarbejdes på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i hjemlandet.
2. Emittenter, hvis værdipapirer er optaget til, eller er genstand for en ansøgning om optagelse til officiel omsætning på regulerede markeder, skal offentliggøre et prospekt, der indeholder de særskilte dokumenter, der er omhandlet i artikel 5, stk. 4.
3. Emittenter, hvis værdipapirer ikke er optaget til eller ikke er genstand for en ansøgning om optagelse til omsætning på et reguleret marked, kan lade prospektet udarbejde som et enkelt dokument, der mindst indeholder de oplysninger, der er opstillet i bilag I.

Artikel 8

Anvendelse af registreringsdokumentet, værdipapirnoten og resuménoten

1. En emittent, der allerede har indgivet registreringsdokumentet til den kompetente myndighed, skal kun udarbejde værdipapirnoten og resuménoten, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning.
2. Udover de oplysningselementer, der er omhandlet i artikel 5, stk. 4, skal værdipapirnoten indeholde oplysninger, der normalt ville indgå i registreringsdokumentet, hvis der er indtruffet væsentlige ændringer eller nye udviklinger siden offentliggørelsen af registreringsdokumentet.

Artikel 9

Årlig ajourføring af registreringsdokumentet

1. Registreringsdokumentet skal efter den første indgivelse efterfølgende ajourføres regelmæssigt af emittenten hvert år efter årsregnskabet godkendelse i henhold til de gældende regler for emittenten i hjemlandet. Registreringsdokumentet skal indgives til og kontrolleres af hjemlandets kompetente myndighed.
2. Medlemsstaterne kan tillade emittenten at anvende registreringsdokumentet med henblik på at opfylde kravene i artikel 46 i direktiv 78/660/EØF og artikel 36 i direktiv 83/349/EØF.

Artikel 10

Integrering af oplysninger ved henvisning

1. Medlemsstaterne tillader, at oplysninger integreres i prospektet ved henvisning til et eller flere dokumenter, der er indgivet og offentliggjort i overensstemmelse med dette direktiv. Sådanne oplysninger godkendes af hjemlandets kompetente myndighed i henhold til artikel 19.
2. Når oplysninger integreres ved henvisning, skal der tilvejebringes en krydsreferencetabel, så investorerne let kan identificere specifikke oplysningselementer.
3. For at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv over alt i Fællesskabet vedtages de nærmere regler for de oplysninger, der kan integreres ved henvisning, af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2. Disse regler vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Kapitel III

Arrangementer for kontrol og udsendelse af prospektet

Artikel 11

Godkendelse og offentliggørelse af prospektet

1. Prospektet må ikke offentliggøres, før det er godkendt af hjemlandets kompetente myndigheder.
2. Emittenten eller udbyderen skal fra hjemlandets kompetente myndighed modtage meddelelse om dennes afgørelse vedrørende prospektets godkendelse inden femten dage efter indgivelsen af udkastet til prospekt eller, ifald den kompetente myndighed måtte finde ansøgningen ufuldstændig eller kræve yderligere oplysninger, inden femten dage efter emittentens tilvejebringelse af de ubedte oplysninger.
3. Den i stk. 2 omhandlede tidsfrist reduceres til syv dage, hvis det kun er værdipapirnoten, der skal godkendes. Tidsfristen forlænges til 40 dage, hvis udbydelsen til offentligheden vedrører værdipapirer, der ikke allerede er optaget til omsætning.
4. Hvis hjemlandets kompetente myndighed ikke træffer afgørelse inden den tidsfrist, der er fastlagt i stk. 2 og 3, anses ansøgningen for afvist, idet en sådan afvisning kan prøves for domstolene.
5. Dette direktiv medfører ikke en ændring af den kompetente myndigheds ansvar, som fortsat udelukkende fastsættes i den nationale ret.
6. For at tage højde for udviklingen på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af dette direktiv vedtages de nærmere tekniske regler for kontrollen af prospektet og tilpasningen af tidsfristerne af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2. Disse regler vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 12

Prospektets tilgængelighed

1. Det godkendte prospekt skal af emittenten eller udbyderen indgives til hjemlandets kompetente myndighed i et elektronisk format og øjeblikkeligt gøres tilgængelig for offentligheden.
2. Prospektet anses for at være gjort tilgængelig for offentligheden af emittenten eller udbyderen, når det er offentliggjort enten:
 - (a) ved indrykning i et eller flere dagblade, der er landsdækkende eller har stor udbredelse i de medlemsstater, hvor udbydelsen sker eller ansøgningen om optagelse til omsætning indgives, eller
 - (b) i form af en brochure, der vederlagsfrit stilles til rådighed for offentligheden på kontorerne for det marked, hvor værdipapirerne optages til omsætning, såvel som på emittentens vedtægtsmæssige hjemsted og hos de finansielle formidlere, der varetager investering i eller salg af værdipapirerne
 - (c) i elektronisk form på emittentens netsted og i givet fald på netsteder tilhørende de finansielle formidlere, der varetager investeringer i værdipapirerne.

3. Under alle omstændigheder gøres det godkendte prospekt tilgængelig på hjemlandets kompetente myndigheds netsted.
4. For så vidt angår prospekter, der udarbejdes i henhold til artikel 5, stk. 4, kan de dokumenter, der samlet udgør prospektet, offentliggøres og udsendes særskilt, når blot samtlige nævnte dokumenter vederlagsfrit gøres tilgængelige for offentligheden i overensstemmelse med de arrangementer, der er fastlagt i stk. 2.
5. Prospektets tekst og format og/eller tillæg til prospektet, skal, når det offentliggøres eller gøres tilgængelig for offentligheden, til enhver tid være identisk med den originale udgave, der er godkendt af og opbevares hos den kompetente myndighed.
6. Når prospektet gøres tilgængelig ved offentliggørelse i elektronisk form, skal investorerne imidlertid altid på anmodning kunne få prospektet udleveret vederlagsfrit i papirform.
7. De nærmere tekniske regler for prospektets offentliggørelse og tilgængelighed vedtages af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2. Disse regler vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 13

Annoncering

1. Annoncer, bekendtgørelser og opslag skal på forhånd meddeles til hjemlandets kompetente myndighed, som kontrollerer dem forud for offentliggørelsen i forhold til principperne i denne artikel. Det skal af disse dokumenter fremgå, at der vil blive offentliggjort et prospekt med angivelse af, hvor det vil blive tilgængeligt for investorerne.
2. Det skal af annonceringen tydeligt fremgå, at det drejer sig om annoncering. De oplysninger, der indgår i annonceringen, skal være rigtige, præcise og overensstemmende med prospektets indhold.
3. Under alle omstændigheder skal oplysninger vedrørende udbydelsen eller optagelse til omsætning, når de udsprede mundtligt, uanset om det ikke sker i annonceringsøjemed, være overensstemmende med prospektets indhold.
4. Oplysninger, der fremsendes til kvalificerede eller særlige kategorier af investorer, herunder oplysninger, der fremlægges i forbindelse med møder, skal også gøres tilgængelige for offentligheden.
5. Udsending af annoncer, bekendtgørelser, opslag om hensigten om udbydelse af værdipapirer til offentligheden eller optagelse til omsætning, før prospektet er gjort tilgængelig for offentligheden eller før tegningens påbegyndelse, skal også overholde de tekniske regler, der fastlægges efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2. Disse tekniske regler vedtages af Kommissionen inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 14

Tillæg til prospektet

Enhver ny væsentlig omstændighed, der kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, og som indtræder eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af prospektet og den endelige afslutning af udbydelsen, eller i givet fald omsætningens start, skal angives i et tillæg til prospektet, der kontrolleres efter samme forskrifter som dette og offentliggøres i henhold til bestemmelser, som mindst svarer til de gældende bestemmelser på tidspunktet for prospektets udsendelse.

Kapitel IV

Multinationale udbydelser og optagelse til omsætning

Artikel 15

Gensidig anerkendelse

1. Når der ansøges om udbydelse eller om optagelse til omsætning på et reguleret marked i en eller flere medlemsstater, og der for værdipapirerne er udarbejdet et prospekt, der i løbet af de tre foregående måneder forud for ansøgningen i henhold til artikel 11 er godkendt i hjemlandet, skal den kompetente myndighed i værtslandet acceptere prospektet med henblik på udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning.
2. Hvis der er gået mere end tre måneder efter hjemlandets kompetente myndigheds godkendelse af prospektet, kan den kompetente myndighed i værtslandet, hvor udbydelsen skal foregå eller optagelse til omsætning finde sted, anmode om offentliggørelse af en ajourført værdipapirnote og en resuménote, der skal godkendes som omhandlet i artikel 11, stk. 1, når prospektet er udarbejdet i henhold til artikel 5, stk. 4. Myndigheden kan anmode om offentliggørelse af et ajourført prospekt, når det er udarbejdet i henhold til artikel 5, stk. 3.
3. Værtslandets kompetente myndighed kan kun afvise at acceptere prospektet, hvis de specifikke oplysningselementer for samtlige relevante markeder i værtslandet i henhold til de regler, der er omhandlet i artikel 6, ikke er indeholdt i den værdipapirnote, der er omhandlet i artikel 5, stk. 4, eller i det prospekt, der er omhandlet i artikel 5, stk. 3.

Artikel 16

Sprogordning

Når der ansøges om udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning på et reguleret marked i mere end en medlemsstat, skal prospektet, og i givet fald registreringsdokumentet og værdipapirnoten, også gøres tilgængelig på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de finansielle kredse, og som almindeligvis accepteres af værtslandets kompetente myndighed. I så tilfælde kan værtslandets kompetente myndighed kun kræve, at resuménoten oversættes til det nationale sprog.

Artikel 17

Anmeldelse

Hjemlandets kompetente myndighed skal over for den kompetente myndighed i de medlemsstater, hvor udbydelsen eller optagelse til omsætning finder sted, tilvejebringe prospektet og et godkendelsescertifikat, hvoraf det fremgår, at dokumentet er udarbejdet i overensstemmelse med dette direktiv.

Artikel 18

Emittenter registreret i et tredjeland

1. Den kompetente myndighed i hjemlandet, der har ansvaret for at godkende prospekter for emittenter, der har deres vedtægtsmæssige hjemsted i et tredjeland, kan tillade emittenten at anvende et prospekt, der er udarbejdet med henblik på udbydelse eller optagelse til omsætning i et tredjeland, forudsat, at:
 - (a) prospektet er udarbejdet i henhold til IOSCO-oplysningsstandarderne, og
 - (b) oplysningskravene, herunder oplysninger af finansiell karakter, svarer til de oplysninger, der skal tilvejebringes i henhold til dette direktiv.

Hver medlemsstat anmelder til Kommissionen og de øvrige medlemsstater teksten til de regler, der gælder for emittenter fra tredjelands, og anmelder ligeledes uden forsinkelse enhver efterfølgende ændring med virkning for disse regler. Hvis en medlemsstat eller Kommissionen inden to måneder efter at have modtaget en sådan anmeldelse gør indsigelse over for sådanne reglers overensstemmelse, lader Kommissionen spørgsmålet behandle efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2. Medlemsstaten træffer passende foranstaltninger for at gennemføre afgørelser, der træffes i henhold til denne procedure.

Hver medlemsstat fremsender til Kommissionen uden forsinkelse en liste over de emittenter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et tredjeland, hvis prospekter er blevet godkendt. Denne liste ajourføres hvert halve år.

2. I tilfælde af en udbydelse eller optagelse til omsætning i en anden medlemsstat af værdipapirer, der er udstedt af en emittent, der er registreret i et tredjeland, finder de krav, der er fastlagt i artikel 15, 16 og 17 anvendelse.
3. For at lette samordningen af medlemsstaternes kompetente myndigheders fremgangsmåder og sikre en ensartet anvendelse af stk. 1 og 2, vedtages tekniske regler herfor af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 22, stk. 2.
4. Kommissionen udarbejder senest tre år efter dette direktivs ikrafttræden en beretning på baggrund af erfaringerne med anvendelsen af denne artikel.

Kapitel V

Kompetente myndigheder

Artikel 19

Beføjelser

1. Hver medlemsstat udpeger den kompetente administrative myndighed, som skal have beføjelser til at varetage de opgaver, der er omhandlet i dette direktiv, og sikre direktivets anvendelse. De underretter Kommissionen herom.
2. Den kompetente myndighed skal have samtlige nødvendige beføjelser for at udføre sine opgaver. En kompetent myndighed, der har modtaget en ansøgning om godkendelse af et prospekt, skal mindst have beføjelse til følgende:
 - (a) pålægge emittenter at supplere oplysningerne i prospektet, hvis dette er nødvendigt af hensyn til investorbeskyttelsen
 - (b) pålægge emittenter, og personer, der kontrollerer dem eller kontrolleres af dem, at tilvejebringe oplysninger og dokumenter
 - (c) foretage inspektionsbesøg
 - (d) anmode revisorer og direktionsmedlemmer om at tilvejebringe oplysninger
 - (e) stille udbydelsen til offentligheden i bero i højst ti dage i tilfælde af velbegrunnet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
 - (f) forbyde eller stille annoncering i bero i højst ti dage i tilfælde af velbegrunnet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
 - (g) forbyde en udbydelse til offentligheden, hvis myndigheden finder, at dette direktivs bestemmelser er blevet overtrådt
 - (h) stille eller anmode de relevante regulerede markeder om at stille omsætningen i bero i højst ti dage i tilfælde af velbegrunnet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
 - (i) forbyde omsætning, hvis myndigheden finder, at dette direktivs bestemmelser er blevet overtrådt
 - (j) meddele det til offentligheden, når en emittent misligholder forpligtelserne.
3. Den kompetente myndighed skal, når værdipapirerne er udbudt til offentligheden eller optaget til omsætning på et reguleret marked, have beføjelse til følgende:
 - (a) pålægge emittenten at tilvejebringe alle væsentlige oplysninger, som måtte kunne påvirke vurderingen af de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning på regulerede markeder for at sikre investorbeskyttelsen eller garantere, at markedet fungerer tilfredsstillende.
 - (b) stille eller anmode det relevante regulerede marked om at stille omsætningen af værdipapirerne i bero, hvis emittentens situation efter myndighedens mening kan foranledige, at omsætningen bliver til skade for investorernes interesser.

- (c) sikre, at de emittenter, hvis værdipapirer omsættes på regulerede markeder, opfylder de forpligtelser, der er indeholdt i artikel 17 i direktiv 79/279/EØF, og at investorerne tilvejebringes overensstemmende oplysninger, og at emittenten giver alle ligestillede ihændehavere af værdipapirer ligebehandling i samtlige medlemsstater, hvor udbydelsen foretages, eller værdipapirerne omsættes.

Artikel 20

Tjenstlig tavshedspligt

1. Medlemsstaterne sikrer, at alle personer, der er eller har været beskæftiget hos de kompetente myndigheder, undergives tjenstlig tavshedspligt. Dette indebærer, at de fortrolige oplysninger, de modtager under udførelsen af deres opgaver, ikke må videregives til nogen som helst andre personer eller myndigheder, bortset fra i sammenfattende form, således at de enkelte emittenter eller markeder ikke kan identificeres, med forbehold for tilfælde, der er omfattet af straffelovgivningen.
2. De kompetente myndigheder samarbejder, hvor det er nødvendigt for udførelsen af deres opgaver, og udveksler med henblik herpå de fornødne oplysninger. Stk. 1 kan ikke hindre de kompetente myndigheder i at udveksle fortrolige oplysninger. De således udvekslede oplysninger omfattes af den tavshedspligt, der påhviler personer, som er eller har været beskæftiget hos de kompetente myndigheder, der modtager de pågældende oplysninger.

Artikel 21

Forholdsregler

1. Når den kompetente myndighed i værtslandet finder, at emittenten eller de finansielle institutioner med ansvar for procedurerne for udbydelse til offentligheden har begået uregelmæssigheder eller overtrædelser af den forpligtelse, der følger for emittenten af det forhold, at værdipapirerne optages til omsætning, skal den forelægge sagen for hjemlandets kompetente myndighed.
2. Hvis emittenten eller de finansielle institutioner med ansvar for procedurerne for udbydelse til offentligheden på trods af de forholdsregler, som hjemlandet kompetente myndighed har truffet, eller fordi sådanne forholdsregler viser sig uhensigtsmæssige, fortsætter overtrædelsen af de pågældende love eller administrative bestemmelser, træffer værtslandets kompetente myndighed efter at have underrettet hjemlandets kompetente myndighed samtlige hensigtsmæssige forholdsregler for at beskytte investorerne. Kommissionen underrettes ved første givne lejlighed om sådanne forholdsregler.

Efter høring af de pågældende medlemsstaters kompetente myndigheder kan Kommissionen beslutte, at hjemlandets kompetente myndighed skal ændre eller ophæve de pågældende forholdsregler.

3. Enhver beslutning, der træffes af værtslandets kompetente myndighed, skal behørigt begrundes og kan prøves for domstolene i den medlemsstat, hvor den er truffet.

Kapitel VI

Gennemførelsesforanstaltninger

Artikel 22

Udvalg

1. Kommissionen bistås af det EU-værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse (2000/.../EØF)¹⁴.
2. For så vidt angår dette stykke finder den forskriftsprocedure, der er fastlagt i artikel 5 i afgørelse 1999/468/EF, anvendelse i overensstemmelse med samme afgørelses artikel 7 og 8.
3. Den frist, der er omhandlet i artikel 5, stk. 6, i beslutning 1999/468/EF, er tre måneder.

Artikel 23

Sanktioner

Medlemsstaterne fastlægger regler om sanktioner, herunder administrative sanktioner, for overtrædelse af nationale bestemmelser vedtaget som følge af dette direktiv, og træffer alle nødvendige foranstaltninger for at sikre, at disse gennemføres. Sanktionerne, også de administrative, skal være effektive, forholdsmæssige og have afskrækkende virkning for at fremme foranstaltningernes overholdelse. Medlemsstaterne anmelder sådanne bestemmelser til Kommissionen senest den 31. december 2003 som angivet i artikel 25 og anmelder ligeledes uden forsinkelse enhver efterfølgende ændring med virkning for disse bestemmelser.

Artikel 24

Ret til prøvelse

Medlemsstaterne sikrer, at alle beslutninger, der træffes under love og administrative bestemmelser, der er vedtaget i overensstemmelse med direktivet, kan afprøves ved domstolene.

Artikel 25

Gennemførelse i national lovgivning

Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den 31. december 2003.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

¹⁴ Kommissionens afgørelse om oprettelse af et EU-værdipapirudvalg (endnu ikke truffet).

Kapitel VII

Overgangsbestemmelser og afsluttende bestemmelser

Artikel 26

Ophævelse

Direktiv 80/390/EØF og direktiv 89/298/EØF ophæves med virkning fra den 31. december 2003.

Artikel 27

Overgangsbestemmelser

Emittenter, hvis værdipapirer allerede er optaget til omsætning på et reguleret marked, på det tidspunkt, hvor de gennemførelsesforanstaltninger, der er omhandlet i artikel 6, stk. 1, træder i kraft, skal til deres hjemlands kompetente myndighed indgive det i artikel 5, stk. 4, omhandlede registreringsdokument på tidspunktet for første fremlæggelse af årsregnskaber og årsberetninger efter den dato.

Artikel 28

Ikrafttræden.

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*.

Artikel 29

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles,

På Europa-Parlamentets vegne

Formand

På Rådets vegne

Formand

BILAG I

PROSPEKT

I. RESUMÉ

Resuméet skal på få sider skitsere de vigtigste af prospektets oplysninger i det mindste om følgende elementer.

- navn på bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, rådgivere og revisorer
- statistikker om udbydelsen og forventet tidsplan
- nøgleoplysninger om udvalgte finansielle oplysninger, kapitalisering og gældssituation, årsag til udbydelsen og anvendelsen af provenuet, risikofaktorer
- oplysninger om emittenten
 - emittentens historie og udvikling
 - forretningsoversigt
- gennemgang af drift og regnskaber samt fremtidsudsigter
 - forskning og udvikling, patenter og licenser osv.
 - trendoplysninger
- bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale
- større aktionærer og transaktioner med tilknyttede partnere
- finansielle oplysninger
 - konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger
 - betydelige ændringer
- nærmere oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning
 - nærmere oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning
 - fordelingsplan
 - markeder
 - sælgeraktionærer
 - udvanding af ejerandele (aktier)
 - udgifter ved emissionen

- yderligere oplysninger
 - aktiekapital
 - stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter
 - dokumentationsmateriale

II. NAVN PÅ BESTYRELSESMEDLEMMER, DIREKTIONSMEDLEMMER, RÅDGIVERE OG REVISORER

Formålet er at identificere selskabets repræsentanter og andre involverede i selskabets udbydelse eller optagelse til omsætning. Disse personer er ansvarlige for udarbejdelse af prospektet som omhandlet i artikel 5 i direktivet og for revision af regnskaberne.

III. STATISTIKKER OM UDBYDELSEN OG FORVENTET TIDSPLAN

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om udbydelsens forløb og kortlægge vigtige datoer i denne forbindelse.

A. Statistikker om udbydelsen

B. Metode og forventet tidsplan

IV. NØGLEOPLYSNINGER

Formålet er at skematisere nøgleoplysninger om selskabets finansielle situation, kapitalisering og risikofaktorer. Hvis årsregnskaberne i dokumentet berigtiges for at afspejle væsentlige ændringer i selskabets koncernstruktur eller regnskabspolitik, skal de udvalgte finansielle oplysninger også berigtiges.

A. Udvalgte finansielle oplysninger

B. Kapitalisering og gældssituation

C. Årsag til udbydelsen og anvendelsen af provenuet

D. Risikofaktorer

V. OPLYSNINGER OM SELSKABET

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets forretningstransaktioner, produktudvalg eller tjenesteydelser samt faktorer, der påvirker forretningerne. Formålet er også at tilvejebringe oplysninger om selskabets ejendomme, anlægs og udstyrs tilstrækkelighed og egnethed samt om selskabets planer for fremtidig udvidelse eller reducere af sådan kapacitet.

A. Selskabets historie og udvikling

B. Forretningsoversigt

C. Organisatorisk struktur

D. Ejendomme, anlæg og udstyr

VI. GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER SAMT FREMTIDSUDSIGTER

Formålet er at tilvejebringe direktionens forklaring på faktorer, der har påvirket selskabets finansielle situation og driftsresultat for regnskabsperioderne, og direktionens vurdering af faktorer og tendenser, som forventes at få væsentlig betydning for selskabets finansielle situation og driftsresultater fremover.

A. Driftsresultater

B. Likviditet og kapitalressourcer

C. Forskning og udvikling, patenter og licenser osv.

D. Trendoplysninger

VII. BESTYRELSESMEDLEMMER, DIREKTIONSMEDELMER OG PERSONALE

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets bestyrelses- og direktionsmedlemmer, som kan sætte investorerne i stand til at vurdere personernes erfaringer, kvalifikationer og vederlag samt deres forhold til selskabet.

A. Bestyrelsesmedlemmer og direktionsmedlemmer

B. Vederlag

C. Bestyrelsens arbejdspraksis

D. Personale

E. Aktionærforhold

VIII. STØRRE AKTIONÆRER OG TRANSAKTIONER MED TILKNYTTET PARTNERE

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om større aktionærer og andre, som kontrollerer eller måtte kunne kontrollere selskabet. Der skal også oplyses om de transaktioner, som selskabet har indgået med personer i tilknytning til selskabet, og hvorvidt vilkårene for disse transaktioner er rimelige for selskabet.

A. Større aktionærer

B. Transaktioner med tilknyttede partnere

C. Ekspert- og konsulentinteresser

IX. FINANSIELLE OPLYSNINGER

Formålet er at specificere, hvilke regnskaber, der skal indgå i dokumentet, samt de omhandlede perioder, regnskabernes alder og andre oplysninger af finansiell karakter. De

regnskabs- og revisionsprincipper, der kan accepteres for udarbejdelse og revision af årsregnskaber, fastlægges i overensstemmelse med internationale regnskabs- og revisionsstandarder.

A. Konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger

B. Betydelige ændringer

X. NÆRMERE OPLYSNINGER OM UDBYDELSEN OG OPTAGELSEN TIL OMSÆTNING

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning af værdipapirerne, fordelingsplanen for værdipapirerne og dertil knyttede spørgsmål.

A. Udbydelse og optagelse til omsætning

B. Fordelingsplan

C. Markeder

D. Værdipapirhædere, der ønsker at sælge

E. Udvanding af ejerandele (kun for aktier)

F. Udgifter ved emissionen

XI. YDERLIGERE OPLYSNINGER

Formålet er at tilvejebringe oplysninger, hovedsageligt vedtægtsmæssige, som ikke indgår i andre af prospektets dele.

A. Aktiekapital

B. Stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter

C. Væsentlige kontrakter

D. Ombytningskontrol

E. Beskatning

F. Dividender og betalingsformidlere

G. Ekspertudtalelser

H. Dokumentationsmateriale

I. Oplysninger/om datterselskaber

BILAG II

REGISTRERINGS-DOKUMENT

I. NAVN PÅ BESTYRELSESMEDLEMMER, DIREKTIONS-MEDLEMMER, RÅDGIVERE OG REVISORER

Formålet er at identificere selskabets repræsentanter og andre involverede i selskabets udbydelse eller optagelse til omsætning. Disse personer er ansvarlige for udarbejdelse af prospektet som omhandlet i artikel 5 i direktivet og for revision af regnskaberne.

II. NØGLEOPLYSNINGER OM EMITTENTEN

Formålet er at skematisere nøgleoplysninger om selskabets finansielle situation, kapitalisering og risikofaktorer. Hvis årsregnskaberne i dokumentet berigtiges for at afspejle væsentlige ændringer i selskabets koncernstruktur eller regnskabspolitik, skal de udvalgte finansielle oplysninger også berigtiges.

A. Udvalgte finansielle oplysninger

B. Kapitalisering og gældssituation

C. Risikofaktorer

III. OPLYSNINGER OM SELSKABET

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets forretningstransaktioner, produktudvalg eller tjenesteydelser samt faktorer, der påvirker forretningerne. Formålet er også at tilvejebringe oplysninger om selskabets ejendomme, anlægs og udstyrs tilstrækkelighed og egnethed samt om selskabets planer for fremtidig udvidelse eller reducere af sådan kapacitet.

A. Selskabets historie og udvikling

B. Forretningsoversigt

C. Organisatorisk struktur

D. Ejendomme, anlæg og udstyr

IV. GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER SAMT FREMTIDSUDSIGTER

Formålet er at tilvejebringe direktionens forklaring på faktorer, der har påvirket selskabets finansielle situation og driftsresultat for regnskabsperioderne, og direktionens vurdering af faktorer og tendenser, som forventes at få væsentlig betydning for selskabets finansielle situation og driftsresultater fremover.

A. Driftsresultater

B. Likviditet og kapitalressourcer

C. Forskning og udvikling, patenter og licenser osv.

D. Trendoplysninger

V. BESTYRELSESMEDLEMMER, DIREKTIONSMEDELMER OG PERSONALE

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om selskabets bestyrelses- og direktionsmedlemmer, som kan sætte investorerne i stand til at vurdere personernes erfaringer, kvalifikationer og vederlag samt deres forhold til selskabet.

A. Bestyrelsesmedlemmer og direktionsmedlemmer

B. Vederlag

C. Bestyrelsens arbejdspraksis

D. Personale

E. Aktionærforhold

VI. STØRRE AKTIONÆRER OG TRANSAKTIONER MED TILKNYTTET PARTNERE

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om større aktionærer og andre, som kontrollerer eller måtte kunne kontrollere selskabet. Der skal også oplyses om de transaktioner, som selskabet har indgået med personer i tilknytning til selskabet, og hvorvidt vilkårene for disse transaktioner er rimelige for selskabet.

A. Større aktionærer

B. Transaktioner med tilknyttede partnere

C. Ekspert- og konsulentinteresser

VII. FINANSIELLE OPLYSNINGER

Formålet er at specificere, hvilke regnskaber, der skal indgå i dokumentet, samt de omhandlede perioder, regnskabernes alder og andre oplysninger af finansiell karakter. De regnskabs- og revisionsprincipper, der kan accepteres for udarbejdelse og revision af årsregnskaber, fastlægges i overensstemmelse med internationale regnskabs- og revisionsstandarder.

A. Konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger

B. Betydelige ændringer

VIII. YDERLIGERE OPLYSNINGER

Formålet er at tilvejebringe oplysninger, hovedsageligt vedtægtsmæssige, som ikke indgår i andre af prospektets dele.

A. Aktiekapital

- B. Stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter
- C. Væsentlige kontrakter
- D. Ekspertudtalelser
- E. Dokumentationsmateriale
- F. Oplysninger/om datterselskaber

BILAG III

VÆRDIPAPIRNOTE

I. NAVN PÅ BESTYRELSESMEDLEMMER, DIREKTIONSMEDELMER, RÅDGIVERE OG REVISORER

Formålet er at identificere selskabets repræsentanter og andre involverede i selskabets udbydelse eller optagelse til omsætning, Disse personer er ansvarlige for udarbejdelse af prospektet som omhandlet i artikel 5 i direktivet og for revision af regnskaberne.

II. STATISTIKKER OM UDBYDELSEN OG FORVENTET TIDSPLAN

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om udbydelsernes forløb og kortlægge vigtige datoer i denne forbindelse.

A. Statistikker om udbydelsen

B. Metode og forventet tidsplan

III. NØGLEOPLYSNINGER OM EMITTENTEN

Formålet er at skematisere nøgleoplysninger om selskabets finansielle situation, kapitalisering og risikofaktorer. Hvis årsregnskaberne i dokumentet berigtiges for at afspejle væsentlige ændringer i selskabets koncernstruktur eller regnskabspolitik, skal de udvalgte finansielle oplysninger også berigtiges.

A. Kapitalisering og gældssituation

B. Årsag til udbydelsen og anvendelsen af provenu

C. Risikofaktorer

IV. EKSPERTINTERESSER

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om de transaktioner, som selskabet har indgået med eksperter eller konsulenter, der beskæftiges mod honorar.

V. NÆRMERE OPLYSNINGER OM UDBYDELSEN OG OPTAGELSEN TIL OMSÆTNING

Formålet er at tilvejebringe oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning af værdipapirerne, fordelingsplanen for værdipapirerne og dertil knyttede spørgsmål.

A. Udbydelse og optagelse til omsætning

B. Fordelingsplan

C. Markeder

D. Værdipapirihænder, der ønsker at sælge

E. Udvanding af ejerandele (kun for aktier)

F. Udgifter ved emissionen

VI. YDERLIGERE OPLYSNINGER

Formålet er at tilvejebringe oplysninger, hovedsageligt vedtægtsmæssige, som ikke indgår i andre af prospektets dele.

A. Ombytningskontrol

B. Beskatning

C. Dividender og betalingsformidlere

D. Ekspertudtalelser

E. Dokumentationsmateriale

BILAG IV

RESUMÉNOTE

Resuméet skal på få sider skitsere de vigtigste af prospektets oplysninger i det mindste om følgende elementer.

- navn på bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer, rådgivere og revisorer
- statistikker om udbydelsen og forventet tidsplan
- nøgleoplysninger om udvalgte finansielle oplysninger, kapitalisering og gældssituation, årsag til udbydelsen og anvendelsen af provenuet, risikofaktorer
- oplysninger om emittenten
 - emittentens historie og udvikling
 - forretningsoversigt
- gennemgang af drift og regnskaber samt fremtidsudsigter
 - forskning og udvikling, patenter og licenser osv.
 - trendoplysninger
- bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale
- større aktionærer og transaktioner med tilknyttede partnere
- finansielle oplysninger
 - konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger
 - betydelige ændringer
- nærmere oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning
- nærmere oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning
 - fordelingsplan
 - markeder
 - sælgeraktionærer
 - udvanding af ejerandele (aktier)
 - udgifter ved emissionen
- yderligere oplysninger
 - aktiekapital

- stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter
- dokumentationsmateriale

KONSEKVENSANALYSE

FORSLAGETS KONSEKVENSER FOR VIRKSOMHEDERNE, HERUNDER ISÆR SMÅ OG MELLEMLIGE VIRKSOMHEDER (SMV)

FORSLAGETS TITEL

Forslag til direktiv om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning

DOKUMENTETS REFERENCE

KOM(XXX)

FORSLAGET

1. Hvorfor er der i betragtning af nærhedsprincippet behov for en EF-lovgivning på området, og hvad er hovedformålet?

Et indre finansielt marked vil kunne fremme den europæiske økonomis konkurrenceevne, når omkostningerne ved at rejse kapital mindskes for samtlige virksomhedstyper.

Den for øjeblikket meget komplekse og dog ufuldstændige mekanisme for gensidig anerkendelse kan ikke sikre, at målsætningen om at indføre et EU-pas for emittenter realiseres. Der er derfor behov for modernisering og større fleksibilitet. For at nå dette mål vil en harmonisering af de oplysninger, der skal indgå i prospektet, kunne yde samme beskyttelse for investorer på fællesskabsplan og dermed lette grænseoverskridende udbydelse og omsætning.

Hertil kommer, at EU-passet for emittenter også er en lejlighed til at forenkle de administrative byrder for emittenterne, så de ikke skal udstede flere udgaver af deres dokumentationsmateriale eller opfylde talrige yderligere nationale krav.

Denne foranstaltning imødekommer Det Europæiske Råds anmodning fra Lissabon om at indføre et EU-pas for emittenter. Hvis det skal gøres lettere at skaffe sig bred adgang til investeringskapital, også for SMV, er det en forudsætning, at de to eksisterende prospektdirektiver¹⁵, hvoraf det første er tyve år gammelt, undergår en fuldstændig omarbejdning.

Direktivet er i overensstemmelse med henstillingerne i den endelige rapport udarbejdet af Vismandsudvalget til regulering af de europæiske værdipapirmarkeder (Bruxelles, den 15. februar 2001).

Direktivet er udformet med henblik på at opnå en bedst mulig balance mellem investorbeskyttelse, markedsintegritet og muligheden for fuldstændig hjemlandskontrol, for samtlige kategorier af emittenter, og muligheden for at skabe adgang til alle europæiske markeder på grundlag af reguleringen i hjemlandet.

¹⁵ 80/390/EØF (prospekter) og 89/298/EØF (værdipapirers udbydelse til offentligheden).

KONSEKVENSER FOR VIRKSOMHEDERNE

2. Hvem berøres af forslaget?

- Hvilken erhvervssektor berøres?

Samtlige emittenter vil blive berørt bortset fra statsemittenter, internationale organer med et eller flere medlemsstater blandt medlemmerne, ECB og kollektive investeringsinstitutter.

- Berøres SMV i højere grad end store virksomheder?

Det fælles pas bliver tilgængeligt for samtlige emittenter uanset størrelse. Normalt rejses kapital imidlertid direkte på markedet af børsnoterede selskaber og mellemstore virksomheder.

- Er de berørte virksomheder koncentreret i bestemte regioner i EF?

Nej. Emittenter overalt i EF vil blive berørt.

3. Hvilke foranstaltninger skal virksomhederne træffe i henhold til forslaget?

Virksomhederne vil skulle opfylde kravene med hensyn til offentliggørelse af prospektet, og eventuelt ajourføre de pågældende oplysninger

4. Hvilke økonomiske virkninger forventes forslaget at få?

- For beskæftigelsen?

Der kan forventes positive virkninger for jobskabelsen. Ved at lette arbejdet med og reducere omkostningerne ved at rejse kapital direkte på værdipapirmarkedene vil mængden af finansielle ressourcer, som virksomheder har adgang til, øges.

- For investeringerne og oprettelsen af nye virksomheder?

Som forklaret ovenfor vil et effektivt europæisk værdipapirmarked kunne forbedre de overordnede makroøkonomiske resultater for økonomien, med større økonomisk vækst og positive virkninger for jobskabelsen, virksomhedernes innovation og produktivitet (herunder fremme en forøgelse af risikovillig kapital).

- For virksomhedernes konkurrenceevne?

Der kan forventes positive virkninger på grund af de lavere omkostninger forbundet med at rejse kapital og på grund af de harmoniserede og sammenlignelige vilkår, for samtlige konkurrenter, inden for EU.

5. Indeholder forslaget foranstaltninger, der tager højde for SMV's særlige situation (lempeligere eller særlige krav)?

Forslaget indebærer, at Kommissionen gennem en afgørelse, der træffes i henhold til en udvalgsprocedure, kan nedsætte det nuværende krav om tre års levetid forud for adgangen til det fælles pas for emittenter og til ordningen om gensidig anerkendelse. For så vidt angår oplysningskravene er det Kommissionens opfattelse på linje med internationale organisationer på området, at der ikke bør være forskelle med hensyn

til emittenternes størrelse. Prospektet bør kunne sætte investoren i stand til at foretage en korrekt vurdering af de værdipapirer, der udbydes eller optages til omsætning. Strenge oplysningskrav vil (som erfaringerne i USA viser) kunne øge investortilliden, hvorfor standardisering i sidste ende er omkostningsbesparende.

HØRING

6. Liste over organisationer, som er hørt om forslaget, og en kortfattet redegørelse for deres væsentligste synspunkter.

Kommissionen har hørt de pågældende markedsaktører direkte og indirekte. Forumgruppen vedrørende forbrugeroplysning har grundigt drøftet spørgsmål i forbindelse med forbrugeroplysning.

FESCO (Forum of European Securities Commissions), hvori Kommissionen deltager med observatørstatus, offentliggjorde i maj 2000 et diskussionsoplæg om udbydelse til offentligheden i Europa. De indkomne bemærkninger er blevet stillet til rådighed for Kommissionen. 18 EU-sammenslutninger og nationale sammenslutninger indgav blandt andre bemærkninger. FESCO har som følge af denne høring fremsendt et nyt dokument til Kommissionen om udbydelse til offentligheden i Europa, og indholdet i dette dokument svarer i vid udstrækning til Kommissionens forslag.

Kommissionen har drøftet spørgsmålet med nationale repræsentanter og tilsynsmyndigheder i HLSS (High Level Securities Supervisors Committee) den 8. juni 2000 og tilrettelagde et ad hoc-møde til drøftelse af udkastet til forslag den 26. januar 2001. FSPG (Politikgruppen for finansielle tjenesteydelser) har også drøftet indførelsen af det fælles pas for emittenter for så vidt angår de brede politiske aspekter.

Med henblik på udarbejdelse af den endelige rapport om reguleringen af de europæiske værdipapirmarkeder hørte Vismandsudvalget sektoren gennem indsamling af skriftlige bidrag og ved at tilrettelægge ad hoc-høringer. Som det fremgår af den foreløbige rapport (side 36) er indførelsen af et fælles pas for emittenter at finde blandt de højestrangerende centrale spørgsmål, som Kommissionen hurtigst muligt burde tage fat på.

Af den tredje statusrapport om handlingsplanens gennemførelse (og drøftelserne i FSPG) fremgår det også, at ajourføringen af den eksisterende regulering vedrørende prospekter og indførelsen af et fælles pas for emittenter er en topprioritet.