



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 9.8.2002
KOM(2002) 460 endelig

2001/0117 (COD)

Ændret forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

**om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden
eller optages til omsætning, og om ændring af direktiv 2001/34/EF**

(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 endvidere 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 udstedere.

Hvis det skal gøres lettere at skaffe sig bred adgang til kapitalmarkederne, også for SMV, er det nødvendigt fuldstændigt at omarbejde fællesskabsbestemmelserne om prospekter, hvoraf de første er tyve år gamle (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 fondsbørs¹ 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*" under hensyntagen til høringsresultatet. I dokumentet opfordrer FESCO ligeledes til en hurtig revidering af de eksisterende forskrifter, og der fremsættes forslag til nye fremgangsmåder på området.

Kommissionen vedtog et forslag til direktiv om prospektet den 30. maj 2001. Forslaget kom til førstebehandling i Europa-Parlamentet, som den 14. marts stillede ændringsforslag til Kommissionens tekst. Sideløbende har Rådets arbejdsgruppe om prospekter afholdt mange møder for at nå til enighed om forslaget.

For at fremskynde beslutningsprocessen og imødekomme de forventninger, som kom til udtryk på Det Europæiske Råds møde i Barcelona for så vidt angår en hurtig vedtagelse af et direktiv om prospekter, ønsker Kommissionen at forelægge et ændret forslag til direktiv under hensyntagen til de mange ønsker og bekymringer, som såvel Rådet som Europa-Parlamentet har udtrykt. Forslagets form er blevet ændret for at gøre teksten mere forståelig og læsbar.

Af hensyn til virksomhederne er der i det ændrede forslag også inddraget nye mere fleksible elementer, som ikke indgik i det forslag som Kommissionen vedtog den 30. maj 2001, dog således at forslaget forbliver på linje med principperne om investorbekyttelse og -oplysning.

¹ Direktivet er ophævet og sidenhen erstattet af det kodificerede direktiv 2001/34/EF.

Symptomerne på, at fællesskabsforskrifterne vedrørende prospekter er mangelfulde i forhold til kapitalmarkedernes funktion, har ikke ændret sig. Praksis er meget forskellig for øjeblikket, ligesom bestemmelserne fortolkes på grundlag af forskellige traditioner inden for Den Europæiske Union 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, og 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 udstedere realiseres. Der er derfor behov for modernisering og større fleksibilitet. Det er således nødvendigt at harmonisere indholdet i samtlige prospekter, herunder på markeder der især henvender sig til professionelle investorer, så investorerne over alt i Den Europæiske Union kan sikres et ensartet beskyttelsesniveau.

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

De vigtigste ændringer i forhold til Kommissionens oprindelige forslag er følgende:

- indførelse af forbedrede oplysningskrav i tråd med de internationale standarder for værdipapirers udbydelse til offentligheden og deres optagelse til omsætning
- indførelse af en specifik fællesskabsordning for værdipapirer med henblik på omsætning mellem professionelle
- indførelse af nye prospektformater for løbende udstedelser og en årlig forpligtelse til ajourføring af udstederoplysningerne for virksomheder, hvis værdipapirer er optaget til omsætning på et reguleret marked
- mulighed for at udbyde eller optage værdipapirer til omsætning på grundlag af en simpel anmeldelse af prospektet efter godkendelse 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 værdipapirmarkedene 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 i overensstemmelse med princippet om maksimal harmonisering overalt i EU gælder samme krav ved værdipapirers udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning.

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 virkighederne 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. En fælles definition af begrebet udbydelse af værdipapirer til offentligheden indebærer de facto en harmonisering af begrebet privat investering i Den Europæiske Union.

Den ledsages af en ny ordning for fritagelser, som ligeledes bør kunne bidrage til at indføre ensartede normer i samtlige medlemsstater.

Det ændrede forslag 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 direktiv 2001/34/EF er nemlig begrænset til værdipapirer, der er optaget til notering på de officielle fondsbørser, hvilket vil sige på de markeder, som var kendte på tidspunktet for direktivets vedtagelse. Det skal bemærkes, at værdipapirer for nystartede og højteknologiske virksomheder i dag først og fremmest handles på regulerede markeder, der afviger fra den officielle notering. For øjeblikket afgør den enkelte medlemsstat hvilke oplysninger, der skal afgives for hver af disse markeder, og dette har følger for udbydelsen af værdipapirerne på tværs af grænserne.

Behovet for indførelse af en specifik fællesskabsordning for værdipapirer navnlig med henblik på omsætning mellem professionelle

Kapitalmarkedernes funktion overalt i Europa bør effektiviseres for at forbedre integrationen af de europæiske finansielle markeder. Der bør derfor udformes en fællesskabsordning for disse markeder og ikke udelukke dem de facto fra fællesskabskompetenceområdet, som tilfældet er i de gældende direktiver. Der bør indføres en specifik ordning for værdipapirer, der navnlig er rettet mod handel mellem professionelle, og denne bør indgå i fællesskabsordningen om et europæisk pas for udstedere.

Ordningen er baseret på, at prospektet ikke er nødvendigt ved udbydelser til kvalificerede investorer i form af private investeringer, at oplysningsreglerne ikke anvendes for denne form for udbydelse, at prospektets indhold tilpasses i tilfælde af optagelse til omsætning med henblik på denne investortype, og navnlig at der ikke er nogen forpligtelse til at udarbejde et resumé. Disse udstedelser er heller ikke omfattet af den traditionelle regel om fastlæggelse af den kompetente myndighed på grundlag af udstederens hjemsted.

De europæiske regulerede markeder er karakteriseret ved fraværet af restriktioner for markedsadgangen i overensstemmelse med det indre markeds funktion. Store og mindre investorer har fri adgang til disse markeder, hvorfor der er udarbejdet et objektive kriterium på grundlag af et højt pålydende for effektivt at skelne mellem markederne for kvalificerede investorer og den brede offentlighed. Denne mere fleksible ordning kan således ikke blive til skade for de mindre investorer.

Et simpelt og effektivt anmeldelsessystem, så der ved multinationale udbydelser eller optagelser til omsætning kan anvendes et eneste prospekt.

For at indføre et egentligt fælles pas for udstedere 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 værtslandet 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 udstedernes oplysninger. I forslaget præciseres det derfor, at hjemlandets kompetente administrative myndighed får ansvaret for at sikre, at der føres tilsyn, så investorerne sikres ligebehandling med hensyn til adgangen til oplysningerne og udstederens væsentlige oplysninger sikres offentliggjort løbende.

Uafhængige administrative myndigheder (dvs. myndigheder med ansvar for at sikre målsætninger for almenvellet) er nødvendige for at sikre markeds- og investorbekyttelsen. Der kan ske delegering af midler, men ikke ansvar, til private enheder under forudsætning af, at der oprettes en struktur, der hindrer enhver interessekonflikt og ikke bremser konkurrencen mellem markederne.

Der foreslås også andre foranstaltninger for at forbedre eksisterende fællesskabsreglers funktion i praksis. Kravet om fuldstændig oversættelse af prospekters indhold fremmer ikke udbydelser eller optagelse til omsætning i flere lande. Forslaget indeholder en ny sprogordning, nemlig at værtslandenes kompetente myndigheder kun kan kræve oversættelse af prospektets resumé, hvis selve prospektet er udarbejdet på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de finansielle kredse (dette vil normalt være engelsk). Denne ordning vil kunne lette grænseoverskridende transaktioner og yder samtidig de mindre investorer en tilstrækkelig beskyttelse, da de altid vil få de væsentligste oplysninger i form af et resumé på deres eget sprog. Formålet med resuméet er nemlig især over for småinvestorerne at give umiddelbare, koncise oplysninger om de mest relevante aspekter vedrørende udstederen og den foreslåede transaktion i en kortfattet form.

Behov for at fremme bedste praksis vedrørende indholdet af de finansielle oplysninger

Oplysningskravene i direktiv 2001/34/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 nærstående parter, forretningskultur eller ledelsesplaner og -analyser, som ikke for øjeblikket behandles på EU-plan.

For at fremskynde virkeliggørelsen af et indre marked for værdipapirer og forbedre oplysningernes sammenlignelighed har Kommissionen iværksat en ajourføring af Fællesskabets regler for regnskabsaflæggelse med vedtagelsen af en ny forordning, hvorefter samtlige selskaber i EU, hvis værdipapirer omsættes på et reguleret marked, skal aflægge 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 i EU og på de internationale finansielle markeder på grundlag af et og samme sæt regnskabsstandarder.

Behov for at forbedre prospektets format og sikre let adgang til oplysningerne samt regelmæssig ajourføring

Forslaget indfører flere nye formater for fællesskabsprospektet, så den enkelte udsteder kan vælge den model, han skønner bedst egnet. 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 investorenes 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.

Prospektet kan bestå i et enkelt eller i flere dokumenter. Under alle omstændigheder er der behov for et resumé af dokumentationen. For udstedere, der regelmæssigt foretager udstedelser, så som kreditinstitutter, som løbende eller ad gentagne gange udsteder værdipapirer, er der udformet et system med et basisdokument ledsaget af tillæg. Et lignende system er udformet for udstedere med udbudsprogrammer.

Der er udformet en ny model, hvor prospektet opdeles i flere forskellige dokumenter: registreringsdokumentet, der indeholder oplysninger om udstederen, og værdipapirnoten, der indeholder oplysninger om værdipapiret (nærmere beskrevet nedenfor). Et resumé af oplysningerne om udstederen og værdipapiret skal fremgå i en resuménote. Systemet muliggør en hasteprocedure for nye udstedelser, hvor udstederen blot skal tilvejebringe oplysninger om de værdipapirer, der udbydes eller optages til omsætning, samt eventuelt en ajourføring af oplysningerne i registreringsdokumentet. Tilsynsmyndigheden skal derfor kun godkende værdipapirnoten, hvorfor tidsfristen herfor reduceres. Det nye system imødekommer således en stigende efterspørgsel fra multinationale udstedere (dvs. udstedere, der ofte rejser kapital på europæiske og verdensomspændende markeder).

Integrering ved henvisning vil ligeledes blive 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 indgivet og godkendt af hjemlandets kompetente myndighed. Dette vil spare tid og omkostninger for selskaber, der ofte rejser kapital på markedet. Udstederen får mulighed for at anvende tidligere godkendte dokumenter eller prospekter, hvilket mindsker det administrative arbejde.

For at sikre en løbende beskyttelse og behørig oplysning af ihændehaverne indføres der en forpligtelse til mindst en gang årligt at ajourføre oplysningerne om ustederne, hvis værdipapirer omsættes på regulerede markeder. Denne ajourføring kan støtte sig til samtlige allerede eksisterende oplysningsforpligtelser i medfør af andre fællesskabsforskrifter, så som de selskabsretlige direktiver, direktivet vedrørende børsnoterede selskabers forpligtelse til regelmæssig og løbende at afgive oplysninger (jf. direktiv 2001/34/EF) og forordningen om anvendelse af vedtagne internationale regnskabsstandarder. For ikke at øge arbejdsbyrden for en række virksomheder gøres ajourføringen ikke obligatorisk for virksomheder, som har udbudt værdipapirer til offentligheden, men som ikke omsættes på et reguleret marked. For små og mellemstore virksomheder begrænses den årlige ajourføringsforpligtelse til indgivelse af årsregnskaberne.

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 således effektiv og gratis tidstro adgang til oplysninger som følge af udstederens 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 gennemgår dramatiske ændringer og større 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. Det Europæiske Råd i Stockholm udtrykte i sin resolution om en mere effektiv regulering af værdipapirmarkederne i EU stor tilfredshed med, at Kommissionen ville oprette et værdipapirudvalg. Værdipapirudvalget, der har rådgivende funktion, bør konsulteres om politiske spørgsmål, især i forbindelse med den form for foranstaltninger, Kommissionen måtte foreslå, når det gælder rammeprincipperne. 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 og af Europa-Parlamentet.

I det ændrede forslag er anført de gennemførelsesbestemmelser på niveau 2, som Kommissionen fastlægger efter en udvalgsprocedure, f.eks. tilpasning og præcisering af direktivets definitioner og fritagelser 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 princippet om hjemlandskontrol) og småinvestorerne beskyttes tilstrækkeligt.

2. BESKRIVELSE AF ARTIKLERNE

For så vidt angår formen er vigtigste ændringer til det direktivforslag, som Kommissionen vedtog den 30. maj 2001, følgende:

Stk. 1 og 2 i forslagets artikel 1 er lagt sammen af hensyn til klarheden og enkeltheden.

Artikel 3 er erstattet af beskrivelsen af forpligtelsen til at udarbejde et prospekt, idet det oprindelige stk. 2 nu indgår i definitionen på udbydelse til offentligheden af værdipapirer i artikel 2, hvorimod det oprindelige stk. 3 nu indgår i artikel 4 om fritagelsesbetingelserne.

Artikel 4 omhandler nu betingelserne for fritagelsen fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt.

Det ændrede forslag omfatter en ny artikel 6, som behandler ansvaret for prospektets indhold.

Artikel 7 svarer til den tidligere artikel 6 om de oplysninger, der skal indgå i prospektet.

Det ændrede forslag omfatter en ny artikel 8, som behandler muligheden for at udelade visse oplysninger i prospektet og medtager navnlig stk. 3 fra den tidligere artikel 6.

Det ændrede forslag omfatter en ny artikel 9, som behandler gyldigheden for de forskellige former for prospekter.

Det ændrede forslag omfatter en ny artikel 10, som behandler forpligtelsen til at ajourføre samtlige udstederoplysninger ved optagelse til omsætning på et reguleret marked til erstatning for artikel 9 om den årlige ajourføring af registreringsdokumentet.

Artikelrækkefølgen i kapitel III er ikke ændret. Til gengæld er kapitel IV splittet i to for særskilt at behandle de praktiske aspekter ved det "europæiske pas" for udstedere, hvorefter det nye kapitel V behandler sprogordningen og prospekter udarbejdet efter reglerne i tredjelande.

Endelig er artiklerne om overgangsbestemmelser og afsluttende bestemmelser blevet omlagt.

De vigtigste materielle ændringer er følgende:

Værdipapirer, der udstedes af foreninger, som ikke arbejder med gevinst for øje, samt kreditinstitutters indskudsbeviser er fjernet fra direktivets anvendelsesområde i artikel 1. Statsemittenter har endvidere mulighed for at falde ind under direktivets anvendelsesområde og dermed drage nytte af det europæiske pas for udstedere.

I artikel 2 er definitionen på værdipapirer bragt på linje med definitionen i investerings servicedirektivet, ligesom pengemarkedsinstrumenterne er blevet præciseret gennem en begrænsning af løbetiden. Definitionen på kvalificerede investorer er udvidet til at omfatte flere juridiske personer, men også fysiske personer, når en række betingelser er opfyldt. Der er indføjet en definition på små og mellemstore virksomheder (SMV) samt en definition på kreditinstitutter. Der er tilføjet en definition for udbudsprogrammer for værdipapirer, der udstedes løbende eller ad gentagne gange og for begrebet godkendelse af et prospekt. Definitionen på udbydelse til offentligheden af værdipapirer er endvidere suppleret og præciseret. Det drejer sig både om en positiv og en negativ definition for præcist at identificere private placeringer. Udbydelser af begrænset værdi (mindre end 2 500 000 EUR) sidestilles ikke med udbydelse til offentligheden. Et nyt system baseret på princippet om et højt pålydende er indført for objektivt at kunne skelne mellem regulerede en gros-markeder og detail-markeder. Definitionen på hjemland er tilpasset for at give mulighed for, at visse

udstedere af værdipapirer med et højt pålydende selv kan vælge deres kompetente myndighed.

I artikel 4 om fritagelse for prospektforpligtelsen er tilføjet en række præciseringer som f.eks. udbyttebetaling i form af aktier, hvorimod ordningen for udbydelse af værdipapirer, herunder i form af tegningsrettigheder, medarbejderaktier eller aktier til bestyrelsesmedlemmer, er gjort mere fleksibel for at fritage dem fra prospektforpligtelsen.

I artikel 5 er forpligtelsen til at udarbejde et prospekt i form af et registreringsdokument ledsaget af en værdipapirnote og et resumé ophævet til fordel for et frit valg for udstederen. Denne artikel indeholder i øvrigt bestemmelser om resuméets indhold. Der er ligeledes indført et nyt prospektformat for visse former for udstedelser, nemlig udbudsprogrammer og realkreditobligationer.

I den nye artikel 6 fastlægges princippet om udstederens ansvar for prospektets indhold samt medlemsstaternes ansvar for at påse, at udstederen i givet fald civilretligt kan drages til ansvar. For resuméets vedkommende er dette ansvar begrænset.

Artikel 7 beskriver udtrykkeligt de former for tilpasninger, der er nødvendige ved vedtagelsen af gennemførelsesforanstaltninger for de forskellige prospektmodeller, og indfører mindstekrav til oplysningerne.

Artikel 8 giver de kompetente myndigheder en ny mulighed, nemlig ikke at kræve visse oplysningselementer tilvejebragt, hvis en række betingelser er opfyldt. Det er endvidere muligt at tilpasse oplysningselementerne, når de ikke hensigtsmæssigt beskriver udstederens situation.

Den nye artikel 9 giver mulighed for at anvende et og samme prospekt over højst tolv måneder, i givet fald med en ajourføring.

Den nye artikel 10, som behandler forpligtelsen til at ajourføre samtlige oplysninger om udstedere, der optages til omsætning på et reguleret marked, er omlagt og gjort mere fleksibel. Der er ingen forpligtelse til kontrol af de ajourførte oplysninger. Det frie formatvalg for henvisning til andre dokumenter krævet i medfør af andre fællesskabsforskrifter er udvidet.

Artikel 11, som omhandler integrering ved henvisninger er suppleret for at præcisere hvilke former for dokumenter, der kan anvendes ved udarbejdelsen af prospektet. Resuméet kan ikke indeholde henvisninger til andre dokumenter.

Det er i artikel 12 præciseret, at registreringsdokument ikke nødvendigvis skal godkendes, hvis dokumentet ikke anvendes til udarbejdelse af et prospekt.

Den maksimale frist for godkendelse af et prospekt er kortet ned i artikel 13, og hvis den kompetente myndighed undlader at udtale sig, anses dette fremover som en godkendelse. Udviser den kompetente myndighed passivitet, giver dette nu udstederen mulighed for at skifte kompetent myndighed. En kompetent myndighed har også mulighed for at henvise til en myndighed i en anden medlemsstat med henblik på godkendelsen af et prospekt, ifald dette accepteres af den anden myndighed. Vedrørende de kompetente myndigheders ansvar er lovvalgsbestemmelsen blevet præciseret, således at en medlemsstat har mulighed for fuldstændigt at fritage den kompetente myndighed, den har udpeget, fra ansvar.

I artikel 14 er fristen for prospektets offentliggørelse gjort mere fleksibel for at tage højde for udstederens forhold samt muliggøre prospektets offentliggørelse på Internet.

Der er ikke pligt til forudgående annoncering af udbydelser til offentligheden eller optagelse til omsætning. Den kompetente myndighed har dog beføjelse til at kontrollere sådan annoncering. Endelig er princippet om ligebehandling af investorerne for så vidt angår adgangen til mundtlige oplysninger på investormøder begrænset til væsentlige og følsomme oplysninger.

Anvendelsesområdet for artikel 16 er udvidet for også at omfatte materielle fejl og andre ukorrektheder i oplysningerne.

For så vidt angår proceduren for automatisk gensidig anerkendelse i artikel 17 er fristen på tre måneder afskaffet og også værtslandets kompetente myndigheds mulighed for indgriben i denne procedure.

Anmeldelsesproceduren i artikel 18 er forsynet med en maksimal frist på tre dage mellem anmodningen og opnåelsen af godkendelsescertifikatet.

Sprogordningen i artikel 19 er præciseret for udtrykkeligt at dække alle tilfælde.

Proceduren for under visse omstændigheder at anvende prospekter udarbejdet efter reglerne i tredjelande er gjort mere fleksible og ledsages samtidig af Kommissionens indgriben for at kunne harmonisere praksis.

Artikel 21 vedrørende de kompetente myndigheders beføjelser er suppleret for at muliggøre flere myndigheder i en og samme medlemsstat og delegering af opgaver til andre enheder. Beføjelsen til at foretage inspektionsbesøg er bortfaldet.

Artikel 22 om tjenstlig tavshedspligt er suppleret med en præcis ordning for samarbejde mellem myndighederne.

Artikel 23 om forholdsregler er ændret for at fjerne Kommissionens beføjelse til at anmode en medlemsstat om at ændre eller ophæve sådanne forholdsregler.

Artikel 24 om værdipapirudvalgets funktion er suppleret med en bestemmelse, der ophæver udvalgets forskriftsmæssige beføjelser efter en periode på fire år at regne fra direktivets ikrafttræden.

Artikel 25 om sanktioner er bragt på linje med bestemmelserne i direktivet om markedsmisbrug.

Fristen for gennemførelse i national lovgivning er forlænget i artikel 29, og henvisningerne til ophævede fællesskabsbestemmelser er ajourført under hensyntagen til, at direktiv 2001/34/EF vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, er trådt i kraft.

Artikel 30 om overgangsbestemmelser er ændret for ikke mere at henvise til den første iværksættelse af den årlige ajourføringsforpligtelse, og indeholder til gengæld fremover en bestemmelse om tredjelandsudstederes første udpegelse af deres hjemland og den pågældende kompetente myndighed.

Artikel 1 - Anvendelsesområde

Formålet med dette direktiv fastlægges i artikel 1, stk. 1, nemlig at harmonisere kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning.

Direktivet finder dermed anvendelse på værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning på et reguleret marked, som omhandlet i investerings servicedirektivet - ISD (93/22/EØF) - hvilket er en betydelig ændring i forhold til den gældende ordning på grundlag af det kodificerede direktiv 2001/34/EF vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer og på grundlag af direktiv 89/298/EØF om udbydelse til offentligheden af værdipapirer.

Formuleringen "optagelse til omsætning" er valgt for at undgå mulige smuthuller i direktivets iværksættelse. "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 fællesskabsplan, 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", og de har i stedet 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 (direkte krav i det kodificerede direktiv 2001/34/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 ordninger 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 tilføjet og kan drage fordel af det fælles pas.

Samtidigt øger systemet oplysningsniveauet og garantierne 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. Statsemittenter har dog mulighed for at udarbejde prospekter i henhold til direktivet for at drage fordel af bestemmelserne om det europæiske pas for udstedere.

Artikel 2 - Definitioner

Definitionerne i artikel 2 er delvis udarbejdet med reference til de eksisterende direktiver og delvis nye. Således afviger definitionen på "værdipapirer" meget lidt fra den i direktiv 89/298/EØF (som blot er ajourført og bragt på linje med sekundærmarkedets funktion som omhandlet i direktiv 93/22/EF om investerings service). Til gengæld udgør indføjelser af begrebet "udbydelse til offentligheden" 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 omsættes uden oplysningsforpligtelse (og denne adfærd kan påvirke hele det europæiske kapitalmarked).

For at fuldstændiggøre definitionen indføres der således en ny harmoniseret ordning for det, der ikke anses for at udgøre en udbydelse til offentligheden, nemlig en udelukkelse fra definitionen af udbytter rettet til visse "kvalificerede" investorer (dvs. der udviser faglige kvalifikationer eller specifikke kendetegn) eller investorer med kapacitet til at erhverve værdipapirer for et samlet beløb på mindst 50 000 EUR eller værdipapirer med et pålydende på mindst 50 000 EUR. Udbytter rettet til et begrænset antal investorer eller for et beløb på mindre end 2 500 000 EUR fritages fra prospektforpligtelsen.

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 udstederen er registreret uden for EU, og udstederens værdipapirer udbydes eller optages til omsætning i EU.

Definitionerne kan om nødvendigt præciseres og tilpasses efter proceduren i artikel 24 i overensstemmelse med forslaget om at lade de nærmere tekniske forskrifter vedtage af Kommissionen. Det betyder, at Kommissionen bistået af værdipapirudvalget nærmere vil kunne fastlægge f.eks. om nye former for værdipapirer 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 til offentligheden og optagelse til omsætning på et reguleret marked af værdipapirer

I artikel 3 præciseres det, at ingen værdipapirer kan udbydes til offentligheden eller optages til omsætning på et reguleret marked i EU, medmindre de indledende oplysningskrav (et prospekt) er tilgængelige for markedet og investorerne.

Artikel 4 - Fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt

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 fritagelserne skal gennemføres i national lovgivning.

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

En anden række fritagelser vedrører optagelse til omsætning af værdipapirer inden for rammerne af specifikke transaktioner, der ikke nødvendiggør særlige oplysninger for at sikre investorbeskyttelsen og dermed udarbejdelsen af et prospekt.

Definitionerne og/eller fritagelserne kan om nødvendigt præciseres og tilpasses efter proceduren i artikel 24 i overensstemmelse med forslaget om at lade de nærmere tekniske forskrifter vedtage af Kommissionen. Formålet er at forhindre, at varierende gennemførelse i

medlemsstaterne underminerer direktivets mål om at sikre en tilstrækkelig investorbekyttelse.

Artikel 5 - Prospektet

Artikel 5 afspejler i vidt omfang de principper om prospektets funktion og format, som allerede indgår i såvel direktiv 2001/34/EF og 89/298/EØF. Disse principper, som skal sikre, at alle væsentlige oplysninger meddeles til investorerne, stemmer også overens med de internationale principper, som IOSCO har vedtaget (se også IOSCO-rapporten: Objectives and Principles for Securities Regulation). I overensstemmelse med bedste praksis internationalt indeholder denne artikel også et krav om, at oplysningerne præsenteres i en form, der letter analysen og forståelsen.

I stk. 1 er tydeligt opstillet samtlige relevante oplysninger, som bør udsendes i prospektet, hvorimod stk. 2 beskriver resuméet, som ledsager prospektet.

I stk. 3 præciseres det, 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 udstederen 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).

Der indføres et andet prospektformat for at lette opgaven og arbejdsbyrden for udstedere, der regelmæssigt udsteder værdipapirer, navnlig sådanne som anvender udbudsprogrammer og sådanne som løbende eller ad gentagne gange udsteder realkreditobligationer.

Artikel 6 - Ansvar i tilknytning til prospektet

Det præciseres, at ansvaret for at sikre, at samtlige væsentlige oplysninger indgår i prospektet som i det nuværende system, påhviler udstederens, eller om nødvendigt udbyderens og garantens, bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer. Medlemsstaterne anmodes også om at sikre, at denne forpligtelse ledsages af et civilretligt ansvar, dog anderledes udformet for så vidt angår ansvaret i tilknytning til prospektets resumé.

Artikel 7 - Mindstekrav til oplysningerne

De præcise oplysningselementer, der skal indgå i prospekt, uanset om den valgte form er et enkeltstående dokument eller flere særskilte dokumenter, består i tekniske gennemførelsesforanstaltninger og vedtages efter proceduren som foreslået i Vismandsudvalgets rapport (dvs. på niveau 2) under hensyntagen til bilagene til direktivet. De mere detaljerede europæiske oplysningskrav bør stemme overens med de krav, som IOSCO har vedtaget for multinationale udbydelser og noteringer samt med de vejledende bilag 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.

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 udstedere i EU, idet de så ikke skal udarbejde oplysningsdokumenter flere gange.

IOSCO's mindstekrav bør dog tilpasses de forskellige værdipapirklasser, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning, navnlig forskellene mellem aktier og andre værdipapirer, men også de værdipapirer, der direkte henvender sig til professionelle investorer (i kraft af deres store pålydende). Prospektindholdet bør også tilpasses i tilfælde af udbudsprogrammer og udstedelser, der foretages løbende eller ad gentagne gange. Endelig skal der tages hensyn til virksomhedsstørrelsen og virksomhedernes aktivitetstyper. Denne tilpasning foretages af Kommissionen i en "udvalgsprocedure".

Da ovenstående foranstaltninger er nødvendige, hvis systemet med et fælles pas for udstedere 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 udstedere.

Artikel 8 - Udeladelse af oplysninger i prospektet

Artiklen omhandler fremgangsmåden for de oplysninger, der ikke kan indgå i prospektet, fordi de ikke foreligger på tidspunktet for udarbejdelsen - nemlig den endelige udbudspris og antal værdipapirer, der tildeles 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.

Artiklen omhandler også de fritagelser, som en kompetent myndighed kan tildele en udsteder for visse følsomme oplysninger og behandlingen af irrelevante oplysninger, der normalt indgår i de nærmere skemaer, som vedtages med udvalgsproceduren.

Også i dette tilfælde skal de nærmere regler fastlægges efter en udvalgsprocedure på niveau 2.

Artikel 9 - Prospektets gyldighed

Artikel 9 præciserer gyldigheden for prospektet samt for de forskellige dokumenter, som et prospekt består af. Levetiden er begrænset til tolv måneder, bortset fra prospekter for udstedelse og optagelse af realkreditobligationer, som er gyldige indtil indløsningsdagen.

Artikel 10 - Investorbeskyttelse

For at sikre hensigtsmæssig oplysning og beskyttelse af investoren, når værdipapirer omsættes på et reguleret marked, pålægges udsteder en forpligtelse til mindst en gang årligt at ajourføre de oplysninger, der kræves i prospektet eller i et registreringsdokument vedrørende virksomheden. Denne ajourføring skal indgives til udstederens kompetente myndighed, dog således at der ikke er nogen fællesskabsforpligtelse til at godkende disse oplysninger. For at forenkle den administrative procedure og mindske omkostningerne giver direktivet mulighed for, at udstederen anvender dokumenter, der allerede er krævet i medfør af andre fællesskabsforskrifter vedrørende selskabsret eller værdipapirer.

Endelig finder denne ajourføringsforpligtelse ikke anvendelse på værdipapirer, der især er rettet mod kvalificerede investorer (i kraft af et højt pålydende), ligesom der indføres en begrænset ordning om blot tilvejebringelse af årsregnskaber for små og mellemstore virksomheder.

Artikel 11 - Integrering af oplysninger ved henvisning

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

I henhold til artikel 11 kan relevante oplysninger integreres i prospektet ved henvisning til et eller flere andre dokumenter. Disse oplysninger skal være tilvejebragt i medfør af fællesskabskrav vedrørende selskabsretten eller værdipapirer, der udstedes af selskaber optaget til omsætning på regulerede markeder. Sådanne oplysninger, som på forhånd er indgivet til eller godkendt af den kompetente myndighed, 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 udstedere skal være effektivt, er der fastlagt en frist for vedtagelsen (180 dage efter direktivets ikrafttræden).

Artikel 12 - Anvendelse af registreringsdokumentet, værdipapirnoten og resuménoten

Det præciseres i denne artikel, at en udsteder, der allerede har indgivet et registreringsdokument, i tilfælde af en ny udstedelse (eller optagelse til omsætning) kun kan pålægges at lade udarbejde et resumé og en værdipapirnote, hvis han ønsker at udarbejde et prospekt. Dette betyder, at det ikke er nødvendigt at udarbejde et fuldstændigt nyt prospekt.

Hvis registreringsdokumentet allerede er godkendt af den kompetente myndighed, foretages godkendelsen af eventuelle ajourføringer af værdipapirnoten og resuméet i en særskilt procedure.

Hvis registreringsdokumentet blot er indgivet, men ikke godkendt, skal hele dokumentationen underkastes kontrol.

Artikel 13 - Godkendelse 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 udstedere: udstedere, der allerede er kendte på markedet, og som er under tilsyn, eller udstedere, der rejser kapital for første gang.

Der er fastsat en maksimal frist på 15 dage (som kan forlænges, hvis der er behov for yderligere oplysninger, eller hvis dokumentationsmaterialet er ufuldstændigt). Fristen forlænges imidlertid til 30 dage i tilfælde af en første udbydelse til offentligheden.

Udviser den kompetente myndighed passivitet, giver dette nu udstederen mulighed for at skifte kompetent myndighed. En kompetent myndighed har endvidere også mulighed for at henvise godkendelsen af et prospekt til en myndighed i en anden medlemsstat, ifald dette accepteres af den anden myndighed.

Rent juridisk fastlægges den kompetente myndigheds ansvar ved godkendelse af et prospekt fortsat af lovgivningen i den enkelte medlemsstat.

Udvalgsproceduren på niveau 2 kan anvendes for at forkorte godkendelsesfristerne, hvis dette skulle vise sig nødvendigt på baggrund af eventuelle nyudviklinger på de finansielle markeder.

Artikel 14 - Offentliggørelse af prospektet

Denne artikel ajourfører de regler, der allerede findes i de to direktiver om prospekter. Der indføres mulighed for at anvende moderne teknologi udover de allerede eksisterende fremgangsmåder med trykt offentliggørelse. Navnlig kan udsteder vælge at lægge sit prospekt på sit nedsted. Kommissionen vedtager de nærmere regler på dette område for at sikre en ensartet iværksættelse 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, navnlig fra tredjelande, i stand til at få de relevante oplysninger, fastlægger direktivet, at det godkendte prospekt (som et eneste dokument eller som særskilte dokumenter) indgives til den kompetente myndighed og gøres tilgængelig på dennes netsted eller med et link til udstederens netsted.

Artikel 15 - Annoncering

Direktivet indfører mere tidssvarende fællesskabsregler for annoncering af udbydelse til offentligheden af værdipapirer eller optagelse til omsætning på et reguleret marked.

For at sikre hensigtsmæssig investorbeskyttelse og sammenhæng mellem annonceringen og de oplysninger, der skal indgå i prospektet (som skal være det dokument, der danner grundlag for investeringsbeslutningerne), skal det i annoncering fremgå, at prospektet er eller vil blive gjort tilgængelig, og hvorledes det kan fremskaffes.

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 i denne henseende. 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 udstedere skal være effektivt, er der fastlagt en frist for vedtagelsen (180 dage efter direktivets ikrafttræden).

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

Artikel 16 - Tillæg til prospektet

Artikel 16 medtager en regel fra de to eksisterende direktiver om prospekter: der kræves et tillæg i tilfælde af væsentlige nye omstændigheder, der kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, og som indtræder efter prospektets offentliggørelse, men 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 17 - Fællesskabsvirkning af prospektets godkendelse

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.

Artikel 18 - Anmeldelse til værtslandets kompetente myndighed

På linje med de krav, der stilles i direktiverne om et europæisk pas (investeringssservicedirektivet og andet bankdirektiv), skal hjemlandets kompetente myndighed for at sikre en hensigtsmæssig investorbeskyttelse anmelde et godkendelsescertifikat til medlemsstaternes kompetente myndigheder, hvori det attesteres, at prospektet er udarbejdet, så det indeholder alle de oplysninger, der kræves i henhold til nærværende direktiv, eventuelt ledsaget af den af udstederen foranledigede oversættelse af resuméet.

Artikel 19 - Sprogordning

Artiklen fastlægger en ny sprogordning for det europæiske pas. Mekanismen indgår allerede i regelværket for værdipapirer, navnlig i direktiv 2001/34/EF, men gøres mere tidssvarende i dette direktiv. Værtslandenes kompetente myndigheder kan acceptere et prospekt på alle de sprog, der for dem synes acceptable, uden at dette nødvendigvis er medlemsstatens sprog. Den kan ikke stille krav om en fuldstændig oversættelse af prospektet til det eller de nationale sprog, men kan i givet fald anmode om en oversættelse udelukkende af det resumé, der ledsager prospektet, til et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finansielle kredse.

Artikel 20 - Udstedere registreret i et tredjeland

Når en udsteder 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 udstederen i tredjelandet, såfremt oplysningskravene i det store hele svarer til oplysningskravene i dette direktiv og navnlig overholder de internationale normer, der fastlægges af internationale børstilsynsorganisationer. 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 Kommissionen efter niveau 2-proceduren (udvalgsproceduren) fastlægge hvilke tredjelande, hvis regler generelt kan anses for at tilsvare direktivets forskrifter.

Artikel 21 - De kompetente myndigheders rettigheder

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. En medlemsstat kan imidlertid udpege flere kompetente administrative myndigheder, men kun en myndighed i hver medlemsstat skal have de nødvendige godkendelses- og anmeldelsesbeføjelser for så vidt angår udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning på et reguleret marked i andre medlemsstater.

De enkelte kompetente myndigheder skal være administrative, fordi det er nødvendigt at sikre deres uafhængighed af markederne og undgå interessekonflikter. En administrativ myndighed kan imidlertid delegerer opgaver til andre enheder på visse strenge betingelser, som har til formål at hindre interessekonflikter og konkurrencebegrænsninger.

Artikel 21 opstiller en liste over mindstekrav til de rettigheder, som de kompetente myndigheder skal have for udførelsen af opgaverne. Kravene skal endvidere sikre større sammenhæng og klarhed i anvendelsen af direktivets bestemmelser.

Artikel 22 - 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.

Artikel 22 omhandler alle disse krav i tråd med principperne i eksisterende lovgivning (herunder direktivet om insiderhandel og investeringsservicedirektivet).

Artikel 23 - Forholdsregler

Artikel 23 iværksætter et traktatfæstet princip, der er fælles for alle fællesskabsforskrifter på det finansielle område: når de kompetente myndigheder i værtslandet konstaterer uregelmæssigheder begået af udstederen eller af de finansielle institutioner med ansvar for procedurerne for udbydelse til offentligheden eller overtrædelser af de forpligtelser, der følger for udstederen 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. Direktivet indeholder en bestemmelse om anmeldelse af forholdsreglerne til Kommissionen.

Artikel 24 - Udvalg

Denne artikel vedrører Værdipapirudvalget (i det følgende benævnt "udvalget"). Udvalget skal bistå Kommissionen i udøvelsen af beføjelser på niveau 2 (udvalgsprocedure).

Artikel 25 - Sanktioner

Artikel 25 indeholder en sanktionsmekanisme, som skal indføres i hver medlemsstat. Det hedder, at sanktionerne, herunder administrative sanktioner, skal være effektive, forholdsmæssige og have afskrækkende virkning.

Artikel 26 - Ret til prøvelse

For at sikre hensigtsmæssig beskyttelse af alle implicerede parter fastlægges det i artikel 26, at alle beslutninger, der træffes under love og administrative bestemmelser, der er vedtaget i medfør af direktivet, kan prøves ved domstolene.

Artikel 27 - Ændringer

Artikel 27 opstiller hvilke artikler og stykker, der ophæves i direktiv 2001/34/EF.

Artikel 28 - Ophævelse

Bestemmelserne i direktiv 89/298/EØF ophæves fra datoen for dette direktivs ikrafttræden som fastsat i artikel 29.

Artikel 29 - Gennemførelse i national lovgivning

I denne artikel fastlægges fristen for direktivets gennemførelse i national lovgivning.

Artikel 30 - Overgangsbestemmelser

Artikel 30 fastlægger den dato fra og med hvilken, tredjelandsudstedere, hvis værdipapirer allerede er optaget til omsætning på et reguleret marked, skal have valgt et hjemland i Fællesskabet.

Artikel 31 - Ikrafttræden

Artikel 31 fastlægger datoen for dette direktivs ikrafttræden.

Ændret forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning, og om ændring af direktiv 2001/34/EF

(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 Kommissionen²,

under henvisning til udtalelse fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg³,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank⁴,

efter proceduren i traktatens artikel 251⁵, 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 fondsbørs⁶ 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 offentligheden⁷ blev vedtaget for mange år siden og indførte en ufuldstændig og kompleks ordning for gensidig anerkendelse, som ikke kan sikre målsætningen om et fælles pas. Disse direktiver bør forbedres, ajourføres og samles i en enkelt tekst.
- (2) I mellemtiden blev direktiv 80/390/EØF integreret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer⁸, som kodificerer flere direktiver om værdipapirers optagelse til omsætning.

² EFT C 240 E af 28.8.2001, s. 272.

³ EFT C 80 af 3.4.2002, s.52.

⁴ EFT C 344 af 6.12.2001, s. 8.

⁵ Udtalelse fra Europa-Parlamentet af

⁶ 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).

⁷ EFT L 124 af 5.5.1989, s. 8.

⁸ EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1.

- (3) Af hensyn til sammenhængen er det imidlertid hensigtsmæssigt at samle de bestemmelser i direktiv 2001/34/EF, som stammer fra direktiv 80/390/EØF, med bestemmelserne i direktiv 89/298/EØF og ændre direktiv 2001/34/EF tilsvarende.
- (4) 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 kapital⁹ og Kommissionens meddelelse om etablering af en ramme for de finansielle markeder: en handlingsplan¹⁰, 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 udstedere.
- (5) Rådet (øko-fin) nedsatte den 17. juli 2000 et Vismandsudvalg til regulering af de europæiske værdipapirmarkeder. I udvalgets første rapport af 9. november 2000 understreges manglen på en fælles definition på udbydelse til offentligheden af værdipapirer med den konsekvens, at 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.
- (6) 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.
- (7) Vismandsudvalgets endelige rapport fik opbakning i Det Europæiske Råds resolution fra mødet den 23. og 24. marts i Stockholm og det samme fik forslaget om fremgangsmåden med fire niveauer for at gøre reguleringen af fællesskabslovgivningen for værdipapirer mere effektiv og gennemsigtig.
- (8) Europa-Parlamentets beslutning af 5. februar 2002 om iværksættelsen af lovgivningen om finansielle tjenesteydelser støttede også Vismandsudvalgets rapport på baggrund af den højtidelige erklæring, som Kommissionen samme dag havde fremsat over for Europa-Parlamentet, og det brev af 2. oktober 2001, som kommissionsmedlemmet med ansvar for Det Indre Marked sendte til formanden for Europa-Parlamentets Udvalg om Økonomi og Valutaspørgsmål vedrørende sikringen af Europa-Parlamentets rolle i forløbet.
- (9) 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.
- (10) De gennemførelsesforanstaltninger, der vedtages i medfør 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.

⁹ SEK(1998) 552 endelig.

¹⁰ KOM (1999) 232 endelig.

- (11) 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 værdipapirer¹¹, 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, som omsættes eller kan omsættes på regulerede markeder. Navnlig er aktier, der udstedes af boligselskaber eller ejendomsselskaber med henblik på besiddelse af fast ejendom eller af selskaber med det ene formål at forsyne ihændehavere af deres værdipapirer med varer og tjenester, ikke omfattet af denne definition, hvis de ikke er ombyttelige.
- (12) Når en udsteder forsynes med et 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 udstederen for så vidt angår dette direktivs bestemmelser.
- (13) 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.
- (14) Komplette og relevante oplysninger om værdipapirer og udstedere af sådanne sikrer, sammen med regler for forretningsvirksomhed, 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.
- (15) 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.
- (16) Sådanne oplysninger, som bør være tilstrækkelige og så objektive som muligt vedrørende udstederens 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.
- (17) Bedste praksis er et begreb, der er vedtaget på internationalt plan for at muliggøre multinationale udbydelser af aktier gennem et fælles sæt oplysningskrav fra Den

¹¹ 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).

Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO). IOSCO's oplysningskrav¹² vil forbedre de oplysninger, der er tilgængelige for markederne og investorerne og samtidigt forenkle procedurerne for europæiske udstedere, der ønsker at rejse kapital i tredjelande. Med direktivet opfordres også til vedtagelse af skræddersyede oplysningskrav for andre former for værdipapirer og udstedere.

- (18) Hasteprocedurer for udstedere, der er optaget til omsætning på regulerede markeder, og som ofte rejser kapital på markederne, indebærer, at der på fællesskabsplan bør indføres et nyt prospektformat for udbudsprogrammer eller realkreditobligationer samt et nyt registreringsdokumentsystem. Udstedere kan vælge ikke at bruge disse formater og udarbejde prospektet som et enkelt dokument.
- (19) Det bør tillades at udelade følsomme oplysninger, der normalt skal indgå i prospektet, gennem en dispensation, der udstedes af den kompetente myndighed for dermed at undgå skadelige situationer for en udsteder. Irrelevante eller unyttige oplysningselementer i prospektet bør også kunne tilpasses udstederens særlige forhold eller værdipapirtypen.
- (20) For at undgå forældede oplysninger bør der fastlægges en tydelig gyldighedsfrist for prospektet. Gyldigheden bør forlænges til indløsningsdagen for realkreditobligationer på grund af sådannes lavere risikoprofil.
- (21) Investorerne bør 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 ajourføringer regelmæssigt. For at supplere dette bør udstederne i det mindste ajourføre oplysningerne om sig selv i et prospekt. På denne måde kan der sikres regelmæssig offentliggørelse af sammenhængende og let forståelige oplysninger. For at undgå overdrevne byrder for visse udstedere, bør SMV og udstedere af værdipapirer med høje mindstepålydender ikke skulle opfylde denne forpligtelse. Udstedere bør have mulighed for at gøre brug af de forskellige rapporteringskrav, der er fastlagt i andre fællesskabsforskrifter, for at efterkomme ajourføringsforpligtelsen.
- (22) Uden at det går ud over investorbeskyttelsen, vil det kunne lette prospektudarbejdelsen og mindske omkostningerne for udstederne, 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.
- (23) 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 udsteder 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

¹² International Disclosure Standards for cross-border offering and initial listings by foreign issuers, Del I, Den Internationale Børstilsynsorganisation, September 1998.

nuværende og eventuelle fremtidige ihændehavere af værdipapirer en fyldestgørende information, der er så objektiv som mulig.

- (24) 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.
- (25) 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.
- (26) 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 vurderes hensigtsmæssigt af investorerne og bør derfor godkendes og udsendes som tillægsoplysninger.
- (27) Udstederens 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 internationale finansielle kredse.
- (28) 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, som udstedes af udstedere, der er underlagt lovgivningen i tredjelande.
- (29) Mange forskellige slags kompetente myndigheder i medlemsstaterne med forskellige ansvarsområder kan skabe unødvendige omkostninger og overlappende ansvar uden yderligere fordele i øvrigt. Der bør i hver medlemsstat udpeges en kompetent myndighed til godkendelse af prospekterne, og denne skal have ansvaret for at føre tilsyn med overholdelsen af de bestemmelser, der vedtages for gennemførelsen af direktivet. En medlemsstat bør på visse strenge betingelser kunne udpege andre administrative myndigheder, men kun en myndighed skal varetage det internationale samarbejde. En sådan myndighed eller sådanne myndigheder bør være af administrativ karakter for at sikre de kompetente myndigheders uafhængighed af økonomiske beslutningstagere og for at undgå interessekonflikter. Udpegelsen af en kompetent myndighed for godkendelse af prospektet udelukker ikke andet samarbejde eller sågar delegering af opgaver mellem myndigheden og andre enheder med henblik på at sikre effektiv kontrol og godkendelse af prospekter under hensyntagen såvel til udstedere, investorer og markedsdeltagere som til selve markederne.
- (30) Et fælles sæt mindstebeføjelser for de kompetente myndigheder skal sikre, at deres tilsyn bliver effektivt. Det bør sikres, at der tilflyder markederne de oplysninger, der er fastlagt i direktiv 2001/34/EF, ligesom der bør gribes ind fra de kompetente myndigheders side i tilfælde af overtrædelser.
- (31) Der er behov for samarbejde mellem de kompetente myndigheder i udførelsen af deres opgaver.

- (32) Tekniske retningslinjer og gennemførelsesforanstaltninger for dette direktivs bestemmelser kan være nødvendige fra tid til anden af hensyn til den nye udvikling på de finansielle markeder. Kommissionen bør således bemyndiges til at vedtage gennemførelsesforanstaltninger, når blot disse ikke ændrer væsentlige elementer i direktivet, og Kommissionen handler i overensstemmelse med de principper, der er fastlagt i direktivet, efter høring af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der blev nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF¹³. 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 Kommissionen¹⁴, bør de vedtages efter de forskriftsprocedurer, der er omhandlet i artikel 5 i nævnte afgørelse.
- (33) Kommissionen bør under udøvelsen af sine gennemførelsesbeføjelser i henhold til dette direktiv overholde følgende principper:
- behovet for at sikre husholdningernes og SMV's tillid til de finansielle markeder ved at fremme et højt gennemsigtighedsniveau på de finansielle markeder
 - behovet for at give investorerne en bred vifte af konkurrerende investeringsmuligheder og et oplysnings- og beskyttelsesniveau, der er skræddersyet til omstændighederne
 - behovet for at sikre, at reglerne håndhæves af uafhængige regulerende myndigheder, navnlig med hensyn til bekæmpelsen af svig
 - behovet for et højt gennemsigtighedsniveau og for høring af samtlige markedsdeltagere, Europa-Parlamentet og Rådet
 - behovet for at fremme innovation på de finansielle markeder, hvis de skal forblive dynamiske og effektive
 - behovet for at sikre systemisk stabilitet i finanssystemet gennem nøje og reaktiv overvågning af finansielle nyskabelser
 - betydningen af at mindske omkostningerne ved og øge adgangen til kapital
 - behovet for at udligne omkostningerne og fordelene ved de enkelte gennemførelsesforanstaltninger for markedsdeltagerne på lang sigt (herunder små og mellemstore virksomheder og mindre investorer)
 - behovet for at skabe internationalt konkurrencedygtige finansielle markeder i Fællesskabet uden i øvrigt at bremse den meget nødvendige opbygning af internationalt samarbejde
 - behovet for at stille samtlige markedsdeltagere på lige fod ved at indføre fællesskabsregler i det omfang, det er hensigtsmæssigt

¹³ EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45.

¹⁴ EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

- behovet for at respektere forskelle i de nationale markeder, når de ikke uberettiget er til hinder for sammenhængen i det indre marked
 - behovet for at sikre sammenhæng med andre fællesskabsforskrifter på området, da ubalancer med hensyn til oplysninger og manglende gennemsigtighed kan skade markedernes funktion og - vigtigst af alt - skade forbrugerne og de mindre investorer.
- (34) Europa-Parlamentet skal have en frist på tre måneder fra første oversending af udkast til gennemførelsesforanstaltninger med henblik på granskning og afgivelse af udtalelse. I hastende og behørigt berettigede tilfælde kan denne periode dog forkortes. Hvis Europa-Parlamentet inden for perioden vedtager en beslutning, skal Kommissionen genvurdere udkastet til foranstaltninger.
- (35) Medlemsstaterne bør 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.
- (36) Det skal være muligt at prøve beslutninger truffet af de nationale kompetente myndigheder for domstolene for så vidt angår anvendelsen af dette direktiv.
- (37) 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 udstedere. Dette direktiv begrænser sig til, hvad der er nødvendigt for at nå de tilsigtede mål i overensstemmelse med traktatens artikel 5, stk. 3.
- (38) I dette direktiv overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som bl.a. Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder anerkender -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Kapitel I

Almindelige bestemmelser

Artikel 1

Anvendelsesområde

1. Formålet med dette direktiv er at harmonisere kravene ved udarbejdelse, godkendelse og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt i en medlemsstat.
2. Dette direktiv finder ikke anvendelse på:
 - andele, der udstedes af institutter for kollektiv investering bortset fra institutter af den lukkede type
 - værdipapirer, der ikke er aktier og 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 eller medlemsstaternes centralbanker
 - værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra en medlemsstat eller en af dennes regionale eller lokale myndigheder
 - værdipapirer, der med henblik på at skaffe de nødvendige midler til deres uegennyttige mål, udstedes af statsanerkendte foreninger med lovbestemte vedtægter eller statsanerkendte foreninger, som ikke arbejder med gevinst for øje.
 - værdipapirer, der ikke er aktier og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, forudsat at disse værdipapirer:
 - i) ikke er underordnede, konvertible eller ombyttelige
 - ii) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et derivat
 - iii) gør det ud for modtagelse af indlån, der skal tilbagebetales
 - iv) er omfattet af en indskudsgarantiordning i henhold til direktiv 94/19/EF¹⁵.
3. Uden at det berører stk. 2, litra b), kan en medlemsstat eller en af dennes regionale eller lokale myndigheder eller et offentligretligt internationalt organ, som en eller flere medlemsstater er medlem af, eller Den Europæiske Centralbank eller medlemsstaternes centralbanker udforme et prospekt i overensstemmelse med dette

¹⁵ EFT L 135 af 31.5.1994, s. 5.

direktiv, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning på et reguleret marked.

Artikel 2

Definitioner

1. I dette direktiv forstås ved:

- (a) "værdipapirer" omsættelige værdipapirer som defineret i artikel 1, stk. 4, i direktiv 93/22/EØF, bortset fra obligationer og andre gældsinstrumenter, der har en løbetid på mindre end et år, og som ikke udgør ansvarlig lånekapital, ikke er konvertible og ikke ombyttelige, og som ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og som ikke er tilknyttet et derivat
- (b) "værdipapirer, der er aktier" aktier og andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier i selskaber samt enhver anden form for omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve et af førnævnte værdipapirer som følge af en konvertering eller udøvelse af de dertil knyttede rettigheder, forudsat at sidstnævnte form for værdipapirer er udstedt af udstederen af de underliggende aktier eller af en enhed, der tilhører samme koncern som nævnte udsteder
- (c) "værdipapirer, der ikke er aktier" alle værdipapirer, der ikke er udgør værdipapirer, der er aktier
- (d) "udbydelse af værdipapirer til offentligheden" henvendelse til personer under enhver form og ad enhver vej med tilstrækkelige oplysninger om udbydelsens betingelser og de udbudte værdipapirer til at sætte en investor i stand til at træffe afgørelse om køb eller tegning af disse værdipapirer. Denne definition finder også anvendelse ved placering af værdipapirer gennem finansielle formidlere.
- (e) "kvalificerede investorer":
 - i) juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder, herunder kreditinstitutter, investeringsselskaber, andre godkendte eller regulerede finansielle institutioner, forsikringsselskaber, kollektive investeringsordninger og deres forvaltningsselskaber, pensionsfonde og deres forvaltningsselskaber, råvarehandlere samt ikke-godkendte eller -regulerede enheder, hvis forretningsformål alene er at investere i værdipapirer
 - ii) centraladministrationer og regionale myndigheder, centralbanker, internationale og supranationale institutioner så som Verdensbanken, Den Internationale Valutafond, Den Europæiske Centralbank, Den Europæiske Investeringsbank og andre lignende internationale organisationer
 - iii) andre juridiske enheder, som ikke er små eller mellemstore virksomheder

- iv) fysiske personer, hvis de udtrykkeligt anmoder om at blive betragtet som kvalificerede investorer og opfylder mindst to af kriterierne i stk. 3:
- (f) "små og mellemstore virksomheder" et selskab, der ifølge de seneste årsregnskaber eller konsoliderede regnskaber opfylder mindst to af følgende tre kriterier: et gennemsnitligt antal ansatte i løbet af regnskabsåret på mindre end 250, en samlet balance på mindre end 43 000 000 EUR og en årlig nettoomsætning på mindre end 50 000 000 EUR
- (g) "kreditinstitut" en virksomhed, hvis aktiviteter består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, som skal tilbagebetales, og i at yde lån for egen regning
- (h) "udsteder" en juridisk enhed, der udsteder eller tilbyder at udstede værdipapirer
- (i) "udbydende person" (eller "udbyder") en juridisk enhed eller person, der udbyder værdipapirer til offentligheden
- (j) "reguleret marked" et marked som defineret i artikel 1, stk. 13, i direktiv 93/22/EØF
- (k) "udbudsprogram" udstederens plan for udstedelse af værdipapirer, der ikke er aktier, af lignende form og/eller klasse, løbende eller ad gentagne gange i løbet af en nærmere angivet udstedelsesperiode
- (l) "værdipapirer, der udstedes løbende eller ad gentagne gange" på hinanden følgende udstedelser med mindst to særskilte udstedelser af værdipapirer af lignende form og/eller klasse over en periode på tolv måneder
- (m) "hjemland":
 - i) for så vidt angår værdipapirer, der ikke er aktier, og hvis pålydende pr. enhed beløbet til sig mindst 50 000 EUR, den medlemsstat, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller hvor værdipapirer var eller skal optages til omsætning på et reguleret marked, når værdipapirerne udbydes til offentligheden efter valg foretaget af udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, alt efter omstændighederne
 - ii) for så vidt angår EU-udstedere af værdipapirer, hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindre end 50 000 EUR, den medlemsstat, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted
 - iii) for så vidt angår udstedere af værdipapirer registreret i tredjelande, og hvis værdipapirer har et pålydende pr. enhed på mindre end 50 000 EUR, den medlemsstat, hvor værdipapirerne efter hensigten skal udbydes for første gang efter direktivet ikrafttræden, eller hvor den første ansøgning om optagelse til omsætning indgives til et reguleret marked, efter valg foretaget af udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, alt efter omstændighederne
- (n) "værtland" den stat, hvor der foretages en udbydelse til offentligheden eller ansøges om optagelse til omsætning, når denne er forskellig fra hjemlandet

- (o) "institutter for kollektiv investering bortset fra institutter af den lukkede type" investeringsfonde og investeringsselskaber:
 - i) hvis formål er kollektiv investering af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og
 - ii) hvis andele på ihændehavers begæring tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte over disse institutters aktiver
- (p) "andele i et institut for kollektiv investering" værdipapirer, som udstedes af institutter for kollektiv investering, og som repræsenterer deltagernes rettigheder i disse institutters aktiver
- (q) "godkendelse" hjemlandets kompetente myndigheds forudgående kontrol af, om prospektet er fuldstændigt, herunder oplysningers sammenhængende karakter og forståelighed.

2. For så vidt angår stk. 1, litra d) betragtes følgende former for udbydelse ikke som udbydelse af værdipapirer til offentligheden:

- (a) udbydelse af værdipapirer til kvalificerede investorer
- (b) udbydelse af værdipapirer rettet til færre end 100 fysiske eller juridiske personer pr. medlemsstat, som ikke er kvalificerede investorer
- (c) udbydelse af værdipapirer rettet til investorer, som erhverver værdipapirer for i alt mindst 50 000 EUR pr. investor for hver enkelt udbydelse
- (d) udbydelse af værdipapirer, hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50 000 EUR
- (e) udbydelse af værdipapirer til en samlet værdi på mindre end 2 500 000 EUR. Ovennævnte begrænsning beregnes over et tidsrum på tolv måneder.

Ethvert videresalg af værdipapirer er imidlertid at betragte som en særskilt udbydelse, og definitionen i stk. 1, litra d), finder anvendelse for at afgøre, hvorvidt der er tale om en udbydelse af værdipapirer til offentligheden. Transaktioner, der udelukkende gennemføres på ordre fra kunden, i eller uden for børsregi, er ikke at betragte som en udbydelse af værdipapirer til offentligheden.

3. For så vidt angår stk. 1, litra e) nr. iv), finder følgende kriterier anvendelse:

- (1) investoren har udført gennemsnitligt 10 transaktioner af betydeligt omfang på værdipapirmarkedet pr. kvartal i de foregående fire kvartaler
- (2) investorens værdipapirportefølje overskrider i værdi 0,5 mio. EUR.
- (3) investoren arbejder eller har arbejdet i den finansielle sektor i mindst et år i en stilling, der fordrer kendskab til investering i værdipapirer.

Hver kompetent myndighed sikrer, at der indføres egnede mekanismer til registrering af kvalificerede investorer under hensyntagen til behovet for at sikre en

hensigtsmæssig databeskyttelse. Registret skal være tilgængeligt for samtlige udstedere. Enhver fysisk person, der ønsker at deltage, skal registreres, og investoren kan til enhver tid vælge ikke længere at deltage.

4. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende de i stk. 1 omhandlede definitioner, herunder eventuelt en forhøjelse af de tal, der anvendes for definitionen af SMV, under hensyntagen til udviklingen i de økonomiske tendenser og oplysningsforanstaltninger i tilknytning til registreringen af individuelle kvalificerede investorer.

Artikel 3

Forpligtelse til at offentliggøre et prospekt

1. Medlemsstaterne sikrer, at udbydelse af værdipapirer til offentligheden inden for deres område er betinget af offentliggørelse af et prospekt.
2. Medlemsstaterne sikrer, at optagelse til omsætning på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt inden for deres område, er betinget af offentliggørelsen af et prospekt.

Artikel 4

Fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt

1. Forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt som omhandlet i artikel 3 finder ikke anvendelse på udbydelse af følgende former for værdipapirer:
 - (a) aktier udstedt med henblik på ombytning af allerede udstedte aktier af samme klasse, såfremt udstedelsen af disse nye aktier ikke indebærer en forhøjelse af den udstedte aktiekapital
 - (b) værdipapirer, der udbydes i forbindelse med en overtagelsestransaktion gennem et ombytningstilbud, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets
 - (c) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles 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, tildeles eller skal tildeles gratis til eksisterende aktionærer, og udbytte, der udbetales i form af aktier af samme klasse som de udbyttegivende aktier, såfremt der offentliggøres et dokument indeholdende oplysninger om aktiernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen
 - (e) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles til udstederens eksisterende eller tidligere bestyrelsesmedlemmer eller ansatte eller et

datterselskab, såfremt der offentliggøres et dokument indeholdende oplysninger om værdipapirernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen.

2. Forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt finder ikke anvendelse på optagelse til omsætning på et reguleret marked for følgende former for værdipapirer:

- (a) aktier, der over en periode på tolv måneder udgør mindre end 10% af antallet af aktier af samme klasse, der allerede er optaget til omsætning på samme regulerede marked
- (b) aktier, udstedt med henblik på ombytning af aktier af samme klasse, som allerede er optaget til omsætning på det samme regulerede marked, såfremt udstedelsen af disse nye aktier ikke indebærer en forhøjelse af den udstedte aktiekapital
- (c) værdipapirer, der udbydes i forbindelse med en overtagelsestransaktion gennem et ombytningstilbud, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets
- (d) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles i forbindelse med en fusion, såfremt der tilvejebringes et dokument indeholdende oplysninger, som af den kompetente myndighed anses for at svare til prospektets
- (e) aktier, der udbydes, tildeles eller skal tildeles gratis til eksisterende aktionærer, og udbytte, der udbetales i form af aktier af samme klasse som de udbyttegivende aktier, såfremt de nævnte værdipapirer er af samme klasse som de værdipapirer, der allerede er optaget til omsætning på det samme regulerede marked, og der offentliggøres et dokument indeholdende oplysninger om aktiernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen
- (f) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles til udstederens eksisterende eller tidligere bestyrelsesmedlemmer eller ansatte eller et datterselskab, såfremt de nævnte værdipapirer er af samme klasse som de værdipapirer, der allerede er optaget til omsætning på det samme regulerede marked
- (g) aktier, der udstedes ved konvertering eller ombytning af andre værdipapirer eller som følge af udøvelsen af rettigheder i henhold til andre værdipapirer, såfremt de nævnte værdipapirer er af samme klasse som de værdipapirer, der allerede er optaget til omsætning på det samme regulerede marked.

3. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende de i stk. 1 og 2 omhandlede begreber og fritagelser.

Kapitel II

Udarbejdelse af prospektet

Artikel 5

Prospektet

1. Prospektet skal indeholde samtlige de oplysninger, som afhængigt af de karakteristiske træk ved udstederen og ved de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning, er nødvendige for, at investorerne kan danne sig et velbegrunderet skøn over udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og forventede udvikling, samt en eventuel garant for de rettigheder, der er knyttet til disse værdipapirer. Sådanne oplysninger skal fremlægges i en let analyserbar og forståelig form.
 2. Prospektet skal indeholde oplysninger om udstederen og de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller skal optages til omsætning på et reguleret marked. Det skal også indeholde et resumé. Resuméet skal ikke være længere end 2 500 ord på det sprog, som prospektet først blev udarbejdet på, være skrevet i et ikke-teknisk sprog, fremlægge de vigtigste forhold og risici i forbindelse med udstederen, en eventuel garant og de værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til omsætning, og indeholde en advarsel om, at:
 - (a) det bør læses som en indledning til prospektet, og
 - (b) enhver beslutning om investering i værdipapirerne af investoren bør træffes på baggrund af prospektet som helhed.
- Når prospektet vedrører optagelse til omsætning på et reguleret marked for værdipapirer, der ikke er aktier, og har en pålydende på mindst 50 000 EUR, er der ikke noget krav om tilvejebringelse af et resumé.
3. Udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til omsætning på et reguleret marked, kan lade prospektet udarbejde som et enkelt dokument eller som særskilte dokumenter. Et prospekt, der består af særskilte dokumenter, skal indeholde et registreringsdokument, en værdipapirnote og en resuménote. Registreringsdokumentet skal indeholde oplysninger om udstederen. Værdipapirnoten skal indeholde oplysninger om de værdipapirer, der udbydes eller skal optages til omsætning på et reguleret marked.
 4. For følgende former for værdipapirer defineres prospektet som et basisprospekt med samtlige relevante oplysninger om udstederen og de værdipapirer, der skal udbydes til offentligheden eller optages til omsætning:
 - (a) værdipapirer, der ikke er aktier, udstedt under et udbudsprogram
 - (b) værdipapirer, der ikke er aktier og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter,

- i) når proventet fra udstedelsen af værdipapirerne, i henhold til national lovbestemmelser, investeres i aktiver, der yder tilstrækkelig dækning for den med værdipapirerne skabte gæld indtil indløsningsdagen, og
- ii) når de pågældende beløb i tilfælde af det tilknyttede kreditinstituts konkurs først og fremmest skal anvendes til tilbagebetaling af kapital og forfaldne renter, jf. dog bestemmelserne i direktiv 2001/24/EF¹⁶.

Oplysningerne i basisprospektet suppleres om nødvendigt med ajourførte oplysninger om udstederen og om de værdipapirer, der skal udbydes til offentligheden eller optages til omsætning i overensstemmelse med artikel 16. Hvis de endelige vilkår for udbydelsen ikke kan indgå i enten basisprospektet eller i et tillæg gøres de endelige vilkår tilgængelige for investorer og indgives til den kompetente myndighed, hver gang der foretages en udbydelse til offentligheden og så hurtigt som muligt, men ikke nødvendigvis forud for udbydelsens start.

5. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende formatet for prospektet eller basisprospektet og dertil hørende tillæg.

Artikel 6

Ansvar i tilknytning til prospektet

1. Medlemsstaterne sikrer, at ansvaret for de oplysninger, der gives i et prospekt, påhviler udstederens eller udbyderens bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganer, den person, der anmoder om optagelsen til omsætning på et reguleret marked eller garanten, alt efter omstændighederne. De ansvarlige personer angives tydeligt i prospektet med navn og stillingsbetegnelse samt en erklæring fra dem om, at oplysningerne i prospektet efter deres bedste overbevisning stemmer overens med virkeligheden, og at der i prospektet ikke er udeladt oplysninger, der vil kunne berøre indførslen heraf.
2. Medlemsstaterne sikrer, at deres love og administrative bestemmelser om civilretligt ansvar finder anvendelse på de personer, der er ansvarlige for oplysningerne i prospektet.

Medlemsstaterne sikrer imidlertid, at der ikke skal påhvile nogen person noget civilretligt ansvar udelukkende på grundlag af resuméet, herunder eventuelle oversættelser heraf, medmindre det er misvisende, ukorrekt eller strider mod andre dele af prospektet.

¹⁶ EFT L 125 af 5.5.2001, s. 15.

Artikel 7

Mindstekrav til oplysningerne

1. Detaljerede gennemførelsesforanstaltninger om de specifikke oplysninger, der skal indgå i prospektet, og som skal hindre gentagelse af oplysninger, når et prospekt består i særskilte dokumenter, vedtages af Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Der tages i udformningen af de forskellige modeller for prospekter navnlig hensyn til følgende:

- (a) de forskellige former for oplysninger, som investorerne har behov for vedrørende værdipapirer, der er aktier, i forhold til værdipapirer, der ikke er aktier, og for oplysninger, der skal indgå i prospektet for værdipapirer, der har et lignende økonomisk fornuftsgrundlag, navnlig afledte instrumenter, bør fremgangsmåden være den samme
 - (b) de forskellige former for udbydelser og optagelser til omsætning af værdipapirer, der ikke er aktier. De oplysningselementer, der skal indgå i prospektet, bør være hensigtsmæssige set ud fra investors synspunkt for værdipapirer, der ikke er aktier og har et pålydende pr. enhed på mindst 50 000 EUR
 - (c) det anvendte format og de oplysninger, der skal indgå i prospekter for værdipapirer, der udstedes under et udbudsprogram
 - (d) det anvendte format og de oplysninger, der skal indgå i prospekter for værdipapirer, der ikke er aktier, for så vidt som disse værdipapirer ikke udgør ansvarlig lånekapital, ikke er konvertible og ikke ombyttelige, genstand for tegnings- eller erhvervsrettigheder eller tilknyttet derivater, udstedt løbende eller ad gentagne gange af enheder, der er godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder inden for Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde
 - (e) udstederens forskellige aktiviteter og størrelse, navnlig små og mellemstore virksomheder. For sådanne virksomheder tilpasses oplysningerne deres størrelse og i givet fald deres kortere levetid.
2. Gennemførelsesforanstaltningerne omhandlet i stk. 1 baseres på de normer for finansielle og andre oplysninger, der fastlægges af internationale børstilsynsorganisationer og navnlig Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO), og på de vejledende bilag til dette direktiv.

Artikel 8

Udeladelse af oplysninger

1. Medlemsstaterne sikrer, at når den endelige udbudspris og det antal værdipapirer, der udbydes til offentligheden, ikke kan indgå i prospektet:

- (a) indeholder prospektet de kriterier og/eller de betingelser, der gælder for fastsættelsen af ovennævnte elementer, eller i for så vidt angår prisen, maksimumsprisen, eller
- (b) kan købs- eller tegningsaccepter for værdipapirerne trækkes tilbage i mindst 48 timer efter, at den endelige udbudspris og antallet af værdipapirer, der udbydes til offentligheden, er indgivet.

De endelige vilkår indgives til hjemlandets kompetente myndighed og offentliggøres i henhold til bestemmelserne i artikel 14, stk. 2.

- 2. Hjemlandets kompetente myndighed kan tillade udeladelse fra prospektet af visse oplysninger som omhandlet i dette direktiv eller i de gennemførelsesforanstaltninger, der er omhandlet i artikel 7, stk. 1, ifald den finder, at
 - (a) udspredelsen af disse oplysninger vil stride mod den offentlige interesse eller
 - (b) udspredelsen af disse oplysninger vil tilføje udstederen betydelig skade, forudsat at udeladelsen ikke kan medføre, at offentligheden vildledes med hensyn til faktiske omstændigheder og forhold, der er vigtige for bedømmelsen af udstederen, udbyderen eller en eventuel garant, og af de rettigheder, der er tilknyttet de værdipapirer, som prospektet vedrører.
- 3. I ekstraordinære tilfælde, hvor oplysningskravene i gennemførelsesforanstaltningerne som omhandlet i artikel 7, stk. 1, ikke egner sig til udstederens aktivitetsområde eller til udstederens juridiske form eller til de værdipapirer, som prospektet vedrører, kan prospektet, uden at det må berøre en hensigtsmæssig oplysning af investorerne, indeholde andre, men tilsvarende oplysninger som under oplysningskravene. Findes sådanne tilsvarende oplysninger ikke, finder kravet ikke anvendelse.
- 4. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende stk. 1, 2 og 3.

Artikel 9

Prospektets, basisprospektets og registreringsdokumentets gyldighed

- 1. Et prospekt er gyldigt i tolv måneder fra offentliggørelsen af udbydelsen til offentligheden eller optagelse til omsætning på et reguleret marked i en medlemsstat, såfremt prospektet er udarbejdet uden noget krav om et tillæg i henhold til artikel 16.
- 2. I tilfælde af et udbudsprogram er det tidligere indgivne basisprospekt gyldigt i en periode på indtil tolv måneder.
- 3. I tilfælde af værdipapirer, der ikke er aktier og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, er basisprospektet gyldigt indtil indløsningsdagen for de udstedte værdipapirer,
 - (a) når proventet fra udstedelsen af værdipapirerne, i henhold til nationale lovbestemmelser, investeres i aktiver, der yder tilstrækkelig dækning for de med værdipapirerne skabte gældsforpligtelser indtil indløsningsdagen, og

- (b) når de pågældende beløb under litra a) i tilfælde af det tilknyttede kreditinstituts konkurs først og fremmest skal anvendes til tilbagebetaling af kapital og forfaldne renter, jf. dog bestemmelserne i direktiv 2001/24/EF.
4. Et tidligere indgivet registreringsdokument som omhandlet i artikel 5, stk. 3, er gyldigt i en periode på indtil tolv måneder, såfremt det er blevet ajourført i henhold til artikel 10, stk. 1. Registreringsdokumentet ledsaget af værdipapirnoten, om nødvendigt ajourført i henhold til artikel 12, stk. 2, samt resuménoten anses som et gyldigt prospekt.

Artikel 10

Investorbeskyttelse

1. Udstedere, hvis værdipapirer optages til omsætning på et reguleret marked skal mindst ajourføre udstederoplysningerne i et prospekt eller et registreringsdokument hvert år efter årsregnskabs godkendelse i henhold til de gældende regler for udstederen i hjemlandet.
2. Forpligtelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på udstedere af værdipapirer, der ikke er aktier, hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50 000 EUR. Når udstederen er en lille eller mellemstor virksomhed begrænses ajourføringskravet i stk. 1 til årsregnskabet.
3. De ajourførte oplysninger for registreringsdokument eller dele af prospektet indgives til hjemlandets kompetente myndighed.
4. Udstedere kan henvise til de oplysninger og dokumenter, der er krævet i henhold til de selskabsretlige direktiver, direktiv 2001/34/EF og forordning (EF) nr. .../... [om anvendelse af vedtagne internationale regnskabsstandarder] med henblik på at opfylde kravene i stk. 1, såfremt disse oplysninger og dokumenter opfylder de oplysningskrav, der er fastlagt i dette direktiv og i gennemførelsesforanstaltningerne hertil.
5. Udstedere, hvis værdipapirer allerede har været optaget til omsætning på et reguleret marked, indgiver den første ajourføring af oplysningerne til den kompetente myndighed i deres hjemland senest samtidigt med den første fremlæggelse af årsregnskab og -beretning efter den 1. januar 2006.
6. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende den årlige ajourføring. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 11

Integrering ved henvisning

1. Medlemsstaterne tillader, at oplysninger integreres i prospektet ved henvisning til et eller flere tidligere offentliggjorte dokumenter, der er godkendt eller indgivet i

overensstemmelse med dette direktiv, navnlig artikel 10, eller med Afsnit IV og V i direktiv 2001/34/EF. Sådanne oplysninger skal være de senest tilgængelige for udstederen. Det i artikel 5, stk. 3, omhandlede resumé kan ikke indeholde oplysninger integreret ved henvisning.

2. Når oplysninger integreres ved henvisning, skal der tilvejebringes en krydsreferencetabel, så investorerne let kan identificere specifikke oplysningselementer.
3. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende de oplysninger, der kan integreres ved henvisning. Det første sæt gennemførelsesregler vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 12

Anvendelse af registreringsdokumentet, værdipapirnoten og resuménoten

En udsteder, der allerede har fået registreringsdokumentet godkendt af den kompetente myndighed, skal kun udarbejde værdipapirnoten og resuménoten, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning.

I så tilfælde skal værdipapirnoten indeholde oplysninger, der normalt ville indgå i registreringsdokumentet, hvis der er indtruffet væsentlige ændringer eller nye udviklinger siden det senest ajourførte registreringsdokument blev godkendt. Værdipapirnoten og resuménoten godkendes særskilt.

Når en udsteder kun har indgivet et registreringsdokument uden godkendelse, tilvejebringes ajourførte oplysninger i henhold til artikel 10 for samtlige dokumenter. Hele dokumentationen skal være genstand for godkendelsen.

Kapitel III

Arrangementer for godkendelse og offentliggørelse af prospektet

Artikel 13

Godkendelse af prospektet

1. Prospektet må ikke offentliggøres, før det er godkendt af hjemlandets kompetente myndigheder.
2. Udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse alt efter omstændighederne, skal fra hjemlandets kompetente myndighed modtage meddelelse om dennes afgørelse vedrørende prospektets godkendelse inden femten dage efter indgivelsen af udkastet til prospekt. Hvis den kompetente myndighed ikke træffer afgørelse inden denne maksimale tidsfrist, er udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, frit stillet til at trække ansøgningen tilbage og ansøge en kompetent myndighed i en anden medlemsstat som defineret i artikel 2, stk. 1, litra

m), nr. i) om godkendelse af prospektet. Tilbagetrækning og ny ansøgning meddeles begge kompetente myndigheder.

3. Den i stk. 2 omhandlede tidsfrist forlænges til 30 dage, hvis udbydelsen til offentligheden vedrører værdipapirer udstedt af en udsteder, som ikke har nogen værdipapirer optaget til omsætning på et reguleret marked, eller som endnu ikke har udbudt værdipapirer til offentligheden.
4. Ifald den kompetente myndighed med al rimelighed måtte finde, at de indgivne dokumenter er ufuldstændige, eller at der behøves yderligere oplysninger, finder tidsfristen i stk. 2 og 3 kun anvendelse fra datoen, hvor udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, har tilvejebragt sådanne yderligere oplysninger.
5. Hvis hjemlandets kompetente myndighed ikke udtaler sig om prospektet inden for den tidsfrist, der er fastlagt i stk. 2 og 3, anses ansøgningen for godkendt.
6. Hjemlandets kompetente myndighed kan beslutte at henvise godkendelsen af et prospekt til den kompetente myndighed i en anden medlemsstat, forudsat at denne myndighed giver sit tilsagn hertil. En sådan henvisning meddeles udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, inden fem arbejdsdage efter datoen for hjemlandets kompetente myndigheds afgørelse. Den i stk. 2 omhandlede tidsfrist finder anvendelse fra samme dato.
7. Dette direktiv medfører ikke en ændring af den kompetente myndigheds ansvar, som fortsat udelukkende fastsættes i den nationale ret. Hver medlemsstat sikrer, at nationale bestemmelser om den kompetente myndigheds ansvar kun finder anvendelse på dens egen kompetente myndigheds eller myndigheders godkendelse af prospekter. Intet i dette direktiv skal være til hinder for, at en medlemsstat fritager en kompetent myndighed for ansvar som følge af godkendelse af et prospekt.
8. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende betingelserne for forkortelse af tidsfristerne.

Artikel 14

Offentliggørelse af prospektet

1. Når prospektet er godkendt af hjemlandets kompetente myndighed skal det arkiveres og gøres tilgængeligt for offentligheden af udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, så hurtigt som praktisk muligt og under alle omstændigheder i rimelig tid inden udbydelsens start eller optagelse til omsætning på et reguleret marked af de pågældende værdipapirer.
2. Prospektet anses for tilgængeligt for offentligheden, når det er offentliggjort:
 - 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 udstederens vedtægtsmæssige hjemsted og hos de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne, herunder pengeinstitutter, eller
 - c) i elektronisk form på udstederens netsted og i givet fald på netsteder tilhørende de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne, herunder pengeinstitutter.
3. Den kompetente myndighed skal på sit netsted over en periode på tolv måneder efter eget valg enten offentliggøre samtlige godkendte prospekter, eller i det mindste en liste over godkendte prospekter i overensstemmelse med artikel 13, herunder i givet fald et hyperlink til det offentliggjorte prospekt på udstederens netsted.
 4. I tilfælde af et prospekt udarbejdet med særskilte dokumenter og/eller med oplysninger integreret ved henvisning, kan de dokumenter og oplysninger, der udgør prospektet offentliggøres og udbredes særskilt, når blot de pågældende dokumenter vederlagsfrit gøres tilgængelige for offentligheden i overensstemmelse med de i stk. 2 omhandlede ordninger med et link mellem dokumenterne.
 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 den kompetente myndighed.
 6. Når prospektet gøres tilgængelig ved offentliggørelse i elektronisk form, skal investor imidlertid på anmodning have prospektet udleveret vederlagsfrit i papirform fra udstederen, udbyderen, den person, der anmoder om optagelse til omsætning, eller de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne.
 7. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende stk. 1, 2 og 3. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 15

Annoncering

1. Enhver form for annoncering i tilknytning til enten en udbydelse til offentligheden af værdipapirer eller optagelse til omsætning på et reguleret marked skal opfylde de principper, der er indeholdt i stk. 2 til 5.
2. Det skal af annonceringen fremgå, at der vil blive eller er offentliggjort et prospekt med angivelse af, hvor det vil blive tilgængeligt for investorerne.
3. Det skal af annonceringen tydeligt fremgå, at det drejer sig om annoncering. De oplysninger, der indgår i annonceringen, må ikke være forkerte, misvisende eller uden overensstemmelse med oplysningerne i prospektet.

4. Under alle omstændigheder skal oplysninger vedrørende udbydelsen eller optagelse til omsætning, når de udsprede mundtligt, uanset om det ikke sker i annonceringsøjemed, være i overensstemmende med prospektets indhold.
5. Væsentlige oplysninger, der fremsendes til kvalificerede eller særlige kategorier af investorer, herunder oplysninger, der fremlægges i forbindelse med møder, skal også gøres tilgængelige for offentligheden i egnede og relevante medier, herunder på udstederens netsted.
6. Hjemlandets kompetente myndighed skal have beføjelse til at udøve kontrol med overholdelsen af principperne i stk. 2 til 5, når der annonceres i forbindelse med en udbydelse til offentligheden af værdipapirer eller en optagelse til omsætning på et reguleret marked.
7. For at tage højde for tekniske udviklinger på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet vedtager Kommissionen efter den procedure, der er fastlagt i artikel 24, stk. 2, gennemførelsesforanstaltninger vedrørende udsendelse af annoncer, bekendtgørelser og opslag om hensigten om udbydelse af værdipapirer til offentligheden eller optagelse til omsætning, før prospektet er gjort tilgængelig for offentligheden eller før tegningens påbegyndelse samt gennemførelsesforanstaltninger for stk. 4. Det første sæt gennemførelsesforanstaltninger vedtages af Kommissionen inden 180 dage efter dette direktivs ikrafttræden.

Artikel 16

Tillæg til prospektet

Enhver ny væsentlig omstændighed, materiel fejl eller ukorrekthed i forbindelse med oplysningerne i prospektet, 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. Et sådant tillæg kontrolleres efter samme fremgangsmåde og offentliggøres i henhold til bestemmelser, som mindst svarer til de gældende bestemmelser på tidspunktet for det oprindelige prospekts udsendelse.

Kapitel IV

Multinationale udbydelser og optagelse til omsætning

Artikel 17

Fællesskabsvirkning af prospektets godkendelse

1. Når der planlægges en udbydelse eller en optagelse til omsætning på et reguleret marked i en eller flere medlemsstater, eller i en anden medlemsstat end hjemlandet, er det prospekt, der er godkendt i hjemlandet samt eventuelle tillæg hertil, gyldigt for udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning i enhver medlemsstat, såfremt den kompetente myndighed i hvert værtsland har modtaget en anmeldelse i overensstemmelse med artikel 18, jf. dog artikel 23. Værtslandenes kompetente myndigheder foretager ingen godkendelse eller administrative procedurer over for prospekter.
2. Hvis der siden prospektets godkendelse er indtrådt nye væsentlige omstændigheder som omhandlet i artikel 16, kræver hjemlandets kompetente myndighed offentliggørelse af et tillæg, der godkendes som omhandlet i artikel 13, stk. 1. Værtslandets kompetente myndighed kan gøre hjemlandets kompetente myndighed opmærksom på behovet for nye oplysninger.

Artikel 18

Anmeldelse

1. På anmodning fra udstederen skal hjemlandets kompetente myndighed senest tre arbejdsdage efter denne anmodning over for den kompetente myndighed i værtslandene tilvejebringe et godkendelsescertifikat, hvoraf det fremgår, at prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med dette direktiv. Anmeldelsen ledsages i givet fald af den oversættelse af resuméet, som udstederen har ladet udarbejde. Der følges samme procedure for eventuelle tillæg til prospektet.
2. Såfremt bestemmelserne i artikel 8, stk. 2 og 3, har fundet anvendelse, anføres dette i certifikatet sammen med begrundelsen herfor.

Kapitel V

Sprogordning og udstedere registreret i tredjelande

Artikel 19

Sprogordning

1. Når der kun foretages udbydelse til offentligheden eller ansøges om optagelse til omsætning i hjemlandet, skal prospektet udformes på et sprog, der accepteres af hjemlandets kompetente myndighed.
2. Når der foretages udbydelse til offentligheden eller ansøges om optagelse til omsætning på et reguleret marked en eller flere medlemsstater, bortset fra hjemlandet, kan udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, alt efter omstændighederne, vælge at udforme prospektet enten på et sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i de pågældende medlemsstater, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de finansielle kredse. Den kompetente myndighed i de enkelte værtslande kan kun kræve resuméet oversat til det eller de nationale sprog.
3. Når der foretages udbydelse til offentligheden eller ansøges om optagelse til omsætning på et reguleret marked i mere end en medlemsstat, herunder hjemlandet, skal prospektet udformes på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i hjemlandet, og udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, alt efter omstændighederne, vælger også at gøre det tilgængeligt enten på et sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i værtslandet, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de finansielle kredse. Den kompetente myndighed i de enkelte værtslande kan kun kræve, at det i artikel 5, stk. 2, omhandlede resumé oversættes til det eller de nationale sprog.
4. Når der i en eller flere medlemsstater foretages udbydelse til offentligheden eller ansøges om optagelse til omsætning på et reguleret marked for værdipapirer, hvis pålydende pr. enhed beløber sig til mindst 50 000 EUR, udarbejder udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse, alt efter omstændighederne, prospektet enten på et sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i hjem- og værtslandet, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse.

Artikel 20

Udstedere registreret i et tredjeland

1. Den kompetente myndighed i hjemlandet for udstedere, der har deres vedtægtsmæssige hjemsted i et tredjeland, kan godkende et prospekt, der er udarbejdet i overensstemmelse med lovgivningen i et tredjeland med henblik på udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning på et reguleret marked, forudsat at:

- a) prospektet er udarbejdet i henhold til internationale normer fastlagt af internationale børstilsynsorganisationer, herunder IOSCO's oplysningsstandarder, og
 - b) oplysningskravene, herunder oplysninger af finansiel karakter, i det store hele svarer til kravene i dette direktiv.
2. I tilfælde af en udbydelse til offentligheden eller optagelse til omsætning i en anden medlemsstat end hjemlandet af værdipapirer, der er udstedt af en udsteder, der er registreret i et tredjeland, finder de krav, der er fastlagt i artikel 17, 18 og 19 anvendelse.
 3. For at sikre en ensartet anvendelse af direktivet kan Kommissionen efter den i artikel 24, stk. 2, omhandlede procedure beslutte, at et tredjeland sikrer bred overensstemmelse med direktivet for prospekter udarbejdet i det pågældende land i henhold til national lovgivning eller praksis og procedurer baseret på internationale normer fastlagt af internationale organisationer, herunder IOSCO's oplysningsstandarder. Medlemsstaterne træffer de foranstaltninger, der er nødvendige for at efterkomme Kommissionens afgørelse.

Kapitel VI

Kompetente myndigheder

Artikel 21

Rettigheder

1. Hver medlemsstat udpeger en central, kompetent, administrativ myndighed med ansvar for at varetage de forpligtelser, der følger af dette direktiv, og for at sikre, at bestemmelser vedtaget i medfør af direktivet anvendes.

Medlemsstaterne kan imidlertid udpege andre administrative myndigheder med henblik på anvendelsen af kapitel III.

Disse kompetente myndigheder skal være fuldstændigt uafhængige af samtlige markedsdeltagere.

Hvis der søges foretaget en multinational udbydelse eller optagelse til omsætning i mere end en medlemsstat, er det kun den centrale, kompetente myndighed udpeget i hver medlemsstat, der har beføjelse til at godkende prospektet.

Medlemsstaterne meddeler Kommissionen listen over de administrative myndigheder, de har udpeget.

2. Medlemsstaterne kan tillade, at deres kompetente myndighed(er) delegerer opgaver. Enhver delegering af opgaver til andre enheder end de i stk. 1 omhandlede myndigheder, navnlig for at udskille de regulerede markeder for risikovillig kapital, sker efter en specifik fremgangsmåde med angivelse af de opgaver, der skal varetages, og betingelser for udførelsen af opgaverne.

Disse betingelser skal indeholde en klausul, der forpligter den pågældende enhed til at være organiseret med henblik på at undgå interessekonflikter, uretfærdig brug af de oplysninger, der følger med udførelsen af de delegerede opgaver, og forebygge konkurrence. Under alle omstændigheder påhviler det endelige ansvar for kontrol af overholdelse af direktivets bestemmelser og vedtagne gennemførelsesforanstaltninger den eller de kompetente myndigheder, der er udpeget i medfør af stk. 1.

Medlemsstaterne underretter Kommissionen og de kompetente myndigheder i andre medlemsstater om enhver ordning vedrørende delegering af opgaver.

3. Hver kompetent myndighed skal have samtlige nødvendige rettigheder 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 udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om optagelse til omsætning, at supplere oplysningerne i prospektet, hvis dette er nødvendigt af hensyn til investorbeskyttelsen
 - (b) pålægge udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om optagelse til omsætning, og personer, der kontrollerer dem eller kontrolleres af dem, at tilvejebringe oplysninger og dokumenter
 - (c) pålægge revisorer og direktionsmedlemmer tilknyttet udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om optagelse til omsætning, samt finansielle formidlere, der har til opgave at forestå udbydelsen eller optagelsen til omsætning, at tilvejebringe oplysninger
 - (d) stille udbydelsen til offentligheden eller optagelsen til omsætning i bero i højst ti dage, hvis den har velbegrundet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
 - (e) forbyde eller stille annoncering i bero i højst ti dage, hvis den har velbegrundet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
 - (f) forbyde en udbydelse til offentligheden, hvis den finder, at dette direktivs bestemmelser er blevet overtrådt, eller den har velbegrundet mistanke om, at de ville blive overtrådt
 - (g) stille eller anmode de relevante regulerede markeder om at stille omsætningen i bero på et reguleret marked i højst ti dage, hvis den har velbegrundet mistanke om overtrædelse af direktivets bestemmelser
 - (h) forbyde omsætning på et reguleret marked, hvis den finder, at dette direktivs bestemmelser er blevet overtrådt
 - (i) meddele det til offentligheden, når en udsteder misligholder forpligtelserne.

Den kompetente myndighed kan om nødvendigt anmode de relevante retsmyndigheder om tilladelse til at håndhæve rettighederne opstillet i litra d) til h) i første afsnit.

4. Den eller de kompetente myndigheder har, når værdipapirerne er optaget til omsætning på et reguleret marked, ret til følgende:
 - (a) pålægge udstederen 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 investorbekyttelsen eller garantere, at markedet fungerer tilfredsstillende
 - (b) stille eller anmode det relevante regulerede marked om at stille omsætningen af værdipapirerne i bero, hvis udstederens situation efter myndighedens mening kan foranledige, at omsætningen bliver til skade for investorenes interesser
 - (c) sikre, at de udstedere, hvis værdipapirer omsættes på regulerede markeder, opfylder de forpligtelser, der er indeholdt i artikel 102 og 103 i direktiv 2001/34/EØF, og at investorerne tilvejebringes tilsvarende oplysninger, og at udstederen giver alle ligestillede ihændehavere af værdipapirer ligebehandling i samtlige medlemsstater, hvor udbydelsen foretages, eller værdipapirerne omsættes.
5. Stk. 1 til 4 berører ikke en medlemsstats mulighed for at indføre særskilte retlige og administrative ordninger for oversøiske europæiske områder, for hvis forbindelser udadtil den pågældende medlemsstat er ansvarlig.

Artikel 22

Tjenstlig tavshedspligt og samarbejde mellem myndigheder

1. Alle personer, der er eller har været beskæftiget hos den kompetente myndighed og for enheder, hvortil de kompetente myndigheder måtte have delegeret visse opgaver, er undergivet tjenstlig tavshedspligt. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt, må ikke videregives til nogen anden person eller myndighed, medmindre der er lovhjemmel derfor.
2. Medlemsstaternes kompetente myndigheder samarbejder med hinanden, når det er nødvendigt for, at de kan udføre deres opgaver på grundlag af deres beføjelser. De kompetente myndigheder bistår de øvrige medlemsstaters kompetente myndigheder. Navnlig udveksler de oplysninger og samarbejder i udførelsen af deres opgaver, når en udsteder har mere end en hjemlandsmyndighed som følge af hans forskellige klasser af værdipapirer. Værtslandets kompetente myndighed kan i givet fald anmode om bistand fra hjemlandets kompetente myndighed fra det tidspunkt en sag kontrolleres, navnlig for så vidt angår nye eller sjældne former for værdipapirer. Hjemlandets kompetente myndighed kan anmode værtslandets kompetente myndighed om oplysninger om ethvert forhold, der gælder det relevante marked.
3. 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 23

Forholdsregler

1. Når den kompetente myndighed i værtslandet finder, at udstederen eller de finansielle institutioner med ansvar for procedurerne for udbydelse til offentligheden har begået uregelmæssigheder eller overtrædelser af den forpligtelse, der følger for udstederen af det forhold, at værdipapirerne optages til omsætning, skal den forelægge sagen for hjemlandets kompetente myndighed.
2. Hvis udstederen eller de finansielle institutioner med ansvar for procedurerne for udbydelse til offentligheden på trods af de forholdsregler, som hjemlandets 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.

Kapitel VII

Gennemførelsesforanstaltninger

Artikel 24

Udvalg

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF.
2. Når der henvises til dette stykke, anvendes forskriftsproceduren i artikel 5 i afgørelse 1999/468/EF efter samme afgørelses artikel 7 og 8, forudsat at de vedtagne gennemførelsesforanstaltninger ikke ændrer væsentlige bestemmelser i dette direktiv.
3. Det tidsrum, der nævnes i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF, er på tre måneder.
4. Ved udløbet af en periode på fire år efter direktivets ikrafttræden sættes direktivets bestemmelser om vedtagelse af tekniske regler og afgørelser efter proceduren i stk. 2, i bero, uden at dette i øvrigt berører de allerede vedtagne gennemførelsesforanstaltninger. På forslag fra Kommissionen kan Europa-Parlamentet og Rådet vælge at tage de pågældende bestemmelser op til fornyet overvejelse i overensstemmelse med proceduren efter traktatens artikel 251, hvilket i så fald skal ske inden udløbet af perioden på fire år.

Artikel 25

Sanktioner

1. Uden at det berører medlemsstaternes ret til at pålægge strafferetlige sanktioner, sikrer medlemsstaterne, når de vedtagne bestemmelser i medfør af direktivet ikke overholdes, at der over for de ansvarlige personer kan træffes egnede administrative foranstaltninger, eller at de kan pålægges sanktioner. Medlemsstaterne sikrer, at disse foranstaltninger er effektive, forholdsmæssige og har afskrækkende virkning.
2. Medlemsstaterne fastsætter, at den kompetente myndighed kan meddele offentligheden, hvilke foranstaltninger eller sanktioner der vil blive iværksat for overtrædelse af bestemmelser vedtaget i medfør af dette direktiv, medmindre det er til alvorlig skade for finansmarkederne eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

Artikel 26

Ret til prøvelse

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

Kapitel VIII

Overgangsbestemmelser og afsluttende bestemmelser

Artikel 27

Ændringer

Med virkning fra den i artikel 29 fastsatte dato foretages følgende ændringer i direktiv 2001/34/EF:

1. Artikel 3 udgår.
2. Artikel 20 til 41 udgår.
3. Artikel 98 til 101 udgår
4. Artikel 104 udgår.
5. I artikel 107, stk. 3, udgår første afsnit.
6. I artikel 108, stk. 2, litra a), udgår udtrykket "betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering, kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres med henblik på optagelse og".
7. Artikel 108, stk. 2, litra c), nr. ii), udgår.

8. Bilag I udgår.

Artikel 28

Ophævelse

Direktiv 89/298/EØF ophæves fra den i artikel 29 fastsatte dato.

Henvisninger til det ophævede direktiv anses for henvisninger til dette direktiv.

Artikel 29

Gennemførelse i national lovgivning

Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den 30. juni 2004. 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.

Artikel 30

Overgangsbestemmelser

Udstedere af værdipapirer, registreret i et tredjeland og hvis værdipapirer allerede er optaget til omsætning på et reguleret marked, vælger deres kompetente myndighed i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, litra m), nr. iii) og meddeler deres beslutning til den kompetente myndighed i det hjemland, de har valgt, senest den 31. december 2005.

Artikel 31

Ikrafttræden.

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

Artikel 32

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i,

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 udstederen
 - udstederens historie og udvikling
 - forretningsoversigt
- gennemgang af drift og regnskaber samt forventede udvikling
 - forskning og udvikling, patenter og licenser osv.
 - trendoplysninger
- bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale
- større aktionærer og transaktioner med nærstående parter
- finansielle oplysninger
 - konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger
 - betydelige ændringer
- nærmere oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning
 - udbydelse og optagelse til omsætning
 - fordelingsplan
 - markeder
 - sælgeraktionærer
 - udvanding af ejerandele (aktier)

- emissionsomkostninger
- Supplerende 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 6 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 FORVENTEDE UDVIKLING

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 NÆRSTÅENDE PARTER

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 nærstående parter**
- 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 finansiel karakter.

- 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. **Værdipapirihædere, der ønsker at sælge**
- E. **Udvanding af ejerandele (kun for aktier)**
- F. **Emissionsomkostninger**

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, 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 6 i direktivet og for revision af regnskaberne.

II. NØGLEOPLYSNINGER OM USTEDEREN

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 FORVENTEDE UDVIKLING

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, DIREKTIONSMEDLEMMER 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 NÆRSTÅENDE PARTER

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 nærstående parter

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 finansiel karakter.

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 6 i direktivet og for revision af regnskaberne.

II. 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

III. NØGLEOPLYSNINGER OM USTEDEREN

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 provenuet

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. **Værdipapirhænder, der ønsker at sælge**
- E. **Udvanding af ejerandele (kun for aktier)**
- F. **Emissionsomkostninger**

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 udstederen
 - udstederens historie og udvikling
 - forretningsoversigt
- gennemgang af drift og regnskaber samt forventede udvikling
 - forskning og udvikling, patenter og licenser osv.
 - trendoplysninger
- bestyrelsesmedlemmer, direktionsmedlemmer og personale
- større aktionærer og transaktioner med nærstående parter
- finansielle oplysninger
 - konsoliderede regnskaber og andre finansielle oplysninger
 - betydelige ændringer
- nærmere oplysninger om udbydelsen og optagelsen til omsætning
 - udbydelse og optagelse til omsætning
 - fordelingsplan
 - markeder
 - sælgeraktionærer
 - udvanding af ejerandele (aktier)
 - emissionsomkostninger
 - Supplerende oplysninger
 - aktiekapital

- stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter
- dokumentationsmateriale

KONSEKVENSPANALYSE

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

FORSLAGETS TITEL

Ændret forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til omsætning, og om ændring af direktiv 2001/34/EF

DOKUMENTETS REFERENCE

KOM (2001) 280 endelig 2001/0117 (COD)

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 udstedere 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 udstedere også er en lejlighed til at forenkle de administrative byrder for udstederne, 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 udstedere. Hvis det skal gøres lettere at skaffe sig bred adgang til investeringskapital, også for SMV, er det en forudsætning, at de to eksisterende prospektdirektiver¹⁷, hvoraf det første er 21 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).

¹⁷ 80/390/EØF (prospekter) og 89/298/EØF (værdipapirers udbydelse til offentligheden).

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

KONSEKVENSER FOR VIRKSOMHEDERNE

2. Hvem berøres af forslaget?

- Hvilken erhvervssektor berøres?

Samtlige udstedere vil blive berørt bortset fra statsemittere, 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 udstedere uanset størrelse. Normalt rejser kapital imidlertid direkte på markedet af børsnoterede selskaber og mellemstore virksomheder.

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

Nej. Udstedere 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 værdipapirmarkederne 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 udstedere 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 udstedernes 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 udstedere 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 udstedere 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 udstedere er en toprioritet.