

GRUNDNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

1. december 2009

Forslag til ændring af direktiv 2003/71/EF om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og af direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked

Resumé

Der foreslås en ændring af direktiv 2003/71/EF (prospektdirektivet) og en ændring af direktiv 2004/109/EF (harmonisering af gennemsigtskrav).

De overordnede mål med ændringerne af prospektdirektivet er for det første at mindske de administrative byrder i EU. For det andet er det hensigten at øge retssikkerheden og investorbekyttelsen. For det tredje er det Kommissionens hensigt med direktivet, at prospektets informationer er så gennemskuelige og effektive som muligt for investorerne.

1. Baggrund og indhold

Kommissionen fremlagde den 23. september 2009 et forslag til ændring af prospektdirektivet fra 2003.

Ændringerne af prospektdirektivet har til baggrund i Kommissionens program fra januar 2007 vedrørende reduktion af administrative byrder i EU. Det Europæiske Råd tilsluttede sig et mål om reduktion af de administrative byrder på 25 %, som EU og medlemsstaterne i fællesskab skal nå i 2012. Endvidere står det indskrevet i direktivet, at det skal revideres 5 år efter dets ikrafttræden i 2003.

Selvom prospektdirektivet, ifølge Kommissionen, generelt har været en stor succes, er området alligevel blevet identificeret som et område med en vis retsusikkerhed og ubegrundede byrdefulde krav, der øger omkostningerne og hæmmer effektiviteten. Således er det ifølge Kommissionen vanskeligere for selskaber og finansielle formidlere i EU at tilvejebringe kapital. For at øge investorbekyttelsen og på den måde reagere positivt på den finansielle krise, bør resuméet i prospektet forenkles samt gøres mere letlæseligt.

Det overordnede mål med dette direktivforslag er at forenkle og forbedre direktivets anvendelse samt gøre det mere effektivt og øge EU's konkurrenceevne i international sammenhæng. Samtidig skal direktivet sikre, at investorbekyttelsen øges, og sikre, at der formidles tilstrækkelige og passende oplysninger til at dække private investorers behov.

De væsentligste ændringer i prospektdirektivet er følgende:

- Nogle typer af værdipapirer bliver stillet overfor lempeligere offentlighedskrav (små virksomheder, små lånere m.v.)
- Formatet og indholdet i prospektets resumé er blevet forbedret
- Der er klarere undtagelser fra forpligtelsen til at publicere et prospekt, når virksomheder sælger via formidlere (retail-cascades)
- Offentlighedskrav, der overlapper med transparensdirektivet, vil blive fjernet
- Udstedere af værdipapirer, bortset fra kapitalandele, vil frit kunne vælge i hvilket medlemsland, de skal være hjemmehørende

Der indgår i Kommissionens forslag en mulighed for at udstede medarbejderaktier uden prospekter.

Forhandlingerne i rådsarbejdsgruppen er blevet afholdt i perioden den 2. oktober - 20. november 2009, hvorefter sagen overgår til behandling i Co-reper.

2. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet er endnu ikke startet behandlingen af prospektdirektivet, men vil efter al sandsynlighed starte behandlingen i begyndelsen af december.

3. Nærhedsprincippet

Det er Kommissionens vurdering, at i overensstemmelse med subsidiaritetsprincippet, jævnfør EF-traktatens artikel 5, kan målene med direktivforslaget ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne. Målene med direktivforslaget opnås bedst på fællesskabsniveau. Forslaget har navnlig til formål at øge retssikkerheden og effektiviteten i forbindelse med prospektordningen og at reducere uforholdsmæssigt store administrative byrder for selskaber, der tilvejebringer kapital i EU. Da udbud af værdipapirer kan have en grænseoverskridende dimension, kan tiltagene bedre gennemføres på fællesskabsplan.

Det er den danske regerings foreløbige vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, da ensartede konkurrencevilkår og forbrugerbeskyttelse i EU samt øget grænseoverskridende konkurrence fordrer fælles regler.

4. Gældende dansk ret

Gældende dansk ret på området er værdipapirhandelslovens kapitel 6 og bekendtgørelse 885 fra 14. september 2009 om prospekter for værdipapirer.

5. Høring

Forslaget har været sendt i høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor.

Realkreditforeningen støtter idéen om at prospektets resumé skal være mere informativt. Det er dog i direktivforslaget uklart, hvilke og hvor mange op-

lysninger, der fremadrettet skal være i resuméet. Det skal konkretiseres. Endvidere anfører Realkreditforeningen, at det er vigtigt med ensartethed for prospektudstedelser i hele EU. Realkreditforeningen kan tilslutte sig den overordnede målsætning med direktivændringerne, hvilken er at mindske de administrative byrder.

Finansrådet støtter også målsætningen om at mindske de administrative byrder ved udstedelsen af prospekter. I forhold til forenklingen af prospektets resumé er det Finansrådets holdning, at direktivforslaget skal være mere konkret i forhold til, hvilke oplysninger der skal være i resuméet. *Realkreditrådet* er enig i denne problemstilling, idet resuméets oplysninger skal gøre investorerne i stand til at træffe kvalificerede investeringsbeslutninger og sammenligne værdipapirerne med andre investeringsprodukter.

Samtidig er det *Finansrådets* overbevisning, at udstederens prospektansvar ikke alene kan ses i relation til prospektets resumé, hvilket er direktivets udgangspunkt. Finansrådet mener, at prospektansvaret, må bero på prospektet i sin helhed. Finansrådet mener derfor, at prospektresuméet skal forbedres, men at prospektansvaret stadigvæk skal relateres til prospektet i sin helhed. *Danmarks Rederiforening* er enig i denne betragtning og ser et problem i, at der kan blive tale om civilretligt ansvar alene på baggrund af et mangelfuldt resumé. *Advokatrådet* ser også et problem i, at det civilretlige ansvar kan vurderes alene på baggrund af prospektets resumé, og mener det skal ske på baggrund af det samlede prospekt. Samtidig påpeger Advokatrådet, at et civilretligt ansvar hører under de nationale myndigheder og dermed ikke er et EU-anliggende.

Derudover pointerer Finansrådet, at der ved emissioner på basis af tegningsretter i en række tilfælde kan være behov for udarbejdelse af prospekter. Eksempelvis i de tilfælde, hvor tegningsretten bliver tilbudt til ikke investorer i selskabet.

Danmarks Rederiforening påpeger endvidere, at Kommissionen har mulighed for at tilpasse grænser for, hvornår direktivet ikke skal finde anvendelse for prospektudstedelse. I den sammenhæng ønsker Danmarks Rederiforening kun, at Kommissionen skal kunne forhøje grænserne, men ikke kunne nedsætte dem.

Realkreditrådet mener, at direktivforslagets definition af offentligt udbud er uklar. Der er derfor fremsat ønske om at få denne definition konkretiseret. Derudover pointerer Realkreditrådet, at prospekter for særligt dækkende obligationer og realobligationer har en meget lang åbningsperiode, hvilket indebærer, at der kommer mange tillæg til prospektet. Det vil derfor skabe større overblik for investor, hvis det blev muligt at kombinere de løbende tillæg med dannelsen af en årlig konsolideret udgave af prospektet, som værende et gyldigt prospekt ifølge myndighederne.

6. Andre landes holdninger

De fleste medlemslande er enige i præmisserne for direktivændringerne, der vil mindske de administrative byrder samt gøre direktivet mere effektivt. Nogle lande har haft forbehold overfor ændringsforslaget vedrørende prospektdirektivet. Således ønsker disse lande, at prospekter for mindre udstedelser også bliver omfattet som et led i at styrke investorbekyttelsen.

7. Foreløbig dansk holdning

Danmark støtter Kommissionens ændringsforslag. Danmark vil herunder arbejde for, at muligheden for at udstede medarbejderaktier uden prospekter også omfatter udstedere, der ikke har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. Danmark arbejder endvidere for, at direktivforslaget skal præciseres i forhold til, hvilke oplysninger der skal være i resuméet

8. Forhandlingssituationen

En række møder i rådsarbejdsgruppen er blevet afholdt i perioden den 2. oktober - 20. november 2009, hvorefter sagen overgår til behandling i Co-reper, som er fastsat til medio december.

Det tegner til, at nogle af grænserne i forslaget bliver justeret mhp. at sikre investorerne yderligere beskyttelse.

Der er en risiko for, at muligheden for at udstede medarbejderaktier uden prospekter igen bliver begrænset til udstedere, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

9. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Ændringerne i prospektdirektivet vil blive indskrevet i bekendtgørelse om prospekter for værdipapirer. Det er ikke forventningen, at revideringen af prospektdirektivet vil give statsfinansielle konsekvenser.

10. Samfundsøkonomiske konsekvenser

Kommissionen anfører, at de enkelte medlemsstater ikke vil få økonomiske byrder på grund af ændringerne i prospektdirektivet. Tværtimod vil ændringerne medføre besparelser på grund af de administrative lettelser, der følger i kølvandet på det reviderede prospektdirektiv.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.