



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 23.9.2009

KOM(2009) 491 endelig

2009/0132 (COD) C7-0170/09

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om 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 gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked

(EØS-relevant tekst)

{SEC(2009)1222}

{SEC(2009)1223}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUNDEN FOR FORSLAGET

I januar 2007 lancerede Europa-Kommissionen handlingsprogrammet for reduktion af administrative byrder i Den Europæiske Union¹ og satte hermed fokus på sit engagement i bedre lovgivning som led i strategien for vækst og beskæftigelse. Det Europæiske Råd tilsluttede sig på mødet i marts 2007 et reduktionsmål på 25 %, som EU og medlemsstaterne i fællesskab skal nå i 2012 for at forbedre konkurrenceevnen for virksomhederne i Fællesskabet. I henhold til prospektdirektivets artikel 31² vurderer Kommissionen endvidere fem år efter datoen for direktivets ikrafttræden anvendelsen af direktivet og fremsætter i givet fald ændringsforslag. Den generelle vurdering af direktivets samlede virkning fem år efter datoen for dets ikrafttræden har været positiv.

Men selv om direktivet i store træk har været en succes, er det alligevel blevet identificeret som et af de områder, der er kendetegnet ved en vis retsikkerhed og ubegrundede byrdefylde krav, som øger omkostningerne og hæmmer effektiviteten, således at det bliver vanskeligere for selskaberne og de finansielle formidlere i EU at tilvejebringe midler. For at øge investorbekyttelsen yderligere og således reagere effektivt på den nuværende finansielle krise, bør resuméet af prospektet endvidere forenkles og gøres mere letlæseligt. Dette tiltag vil være i overensstemmelse med den fremgangsmåde, der skal anvendes i henhold til Kommissionens meddelelse om pakkeprodukter for private investorer, som sigter mod horisontale regler vedrørende investorerinformation forud for indgåelse af aftaler og salgspraksis for en lang række typer produkter for private investorer³. Det overordnede mål for dette forslag er at forenkle og forbedre direktivets anvendelse, gøre det mere effektivt og øge EU's konkurrenceevne i international sammenhæng uden at glemme, hvor vigtigt det er at øge omfanget af den investorbekyttelse, som direktivet omhandler, og sikre, at der formidles tilstrækkelige og passende oplysninger til at dække private investorers behov, navnlig på baggrund af den uro på de finansielle markeder, der startede i 2007. Dette tiltag skal ses i sammenhæng med den europæiske økonomiske genopretningsplan og den reform af finansielle tjenesteydelser, der blev varslet i meddelelsen af 4. marts til forårsmødet i Det Europæiske Råd - Fremdrift i den europæiske genopretning⁴.

2. HØRING AF INTERESSEREDE PARTER

Forslaget er resultatet af en omfattende og vedvarende dialog og høring med alle større interesserede parter, herunder værdipapirtilsynsmyndigheder, markedsdeltagere og forbrugere. Det bygger på bemærkningerne og analysen i de rapporter, der er offentliggjort af

¹ http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/com_2007_23_en.pdf.

² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF. EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64.

³ Revisionen af prospektdirektivet overlapper ikke det arbejde, der skal udføres i henhold til Kommissionens meddelelse om pakkeprodukter for private investorer, for det vil omfatte andre typer produkter for private investorer (f.eks. unit-linked livsforsikringer, investeringsforeninger, visse strukturerede obligationer og beviser), som falder uden for prospektdirektivets anvendelsesområde og ikke drager fordel af den investorbekyttelse, som nu følger af prospektdirektivet.

⁴ KOM(2009) 114 endelig af 4.3.2009.

Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR)⁵ og ekspertgruppen vedrørende de europæiske værdipapirmarkeder (ESME)⁶. Det gør også brug af resultaterne af en undersøgelse foretaget af Centre for Strategy & Evaluation Services (CSES)⁷. Der blev gennemført en åben internethøring fra 9. januar til 10. marts 2009⁸.

3. KONSEKVENSANALYSE

Kommissionen foretog i overensstemmelse med sin handlingsplan for en bedre lovgivning en konsekvensanalyse⁹ af alternative politikker. Der blev overvejet politikmodeller med relation til følgende temaer:

- forskellige definitioner af kvalificerede investorer i direktivets artikel 2, stk. 1, litra e), og professionelle kunder i bilag II, afsnit II, i MiFID¹⁰
- begrænsning af valget af hjemland for udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, på under 1 000 EUR i artikel 2, stk. 1, litra m)
- præcisering af kravene i direktivets artikel 3, stk. 2, i tilfælde af videreplacering af værdipapirer via finansielle formidlere (retail cascade)
- bestemmelser vedrørende medarbejderaktieordninger i direktivets artikel 4, stk. 1, litra e)
- den måde resuméet af prospektet fungerer på
- byrdefulde krav til offentliggørelse af oplysninger i tilfælde af emissioner på basis af tegningsretter for noterede selskaber, udbud af værdipapirer, som ikke er kapitalandele, udstedt af kreditinstitutter over den grænse, der er nævnt i direktivets artikel 1, stk. 2, litra j), og udbud af værdipapirer fra udstedere med ringe markedsværdi
- mangel på harmoniserede bestemmelser om ansvar i direktivets artikel 6

⁵ CESR er en uvildig gruppe, der rådgiver Europa-Kommissionen, og som er sammensat af nationale myndigheder, der fører tilsyn med værdipapirmarkederne i EU, jf. Kommissionens afgørelse 2009/77/EF af 23. januar 2009 om oprettelse af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, EUT L 25 af 23.10.2009, s. 18. CESR har til opgave at forbedre koordinationen mellem tilsynsmyndigheder på værdipapirmarkedet, at rådgive Kommissionen og at sikre en mere sammenhængende, rettidig og daglig gennemførelse af fællesskabslovgivningen i medlemsstaterne.

⁶ ESME et organ, som rådgiver Kommissionen, og som er sammensat af aktører fra og eksperter i værdipapirmarkederne. Det blev nedsat af Kommissionen i april 2006 ved Kommissionens afgørelse 2006/288/EF af 30. marts 2006 om nedsættelse af en ekspertgruppe vedrørende de europæiske værdipapirmarkeder, som kan give juridisk og økonomisk rådgivning om anvendelsen af EU's værdipapirdirektiver. EUT L 106 af 19.4.2006, s. 14.

⁷ CSES er et privat konsulentfirma, som foretog undersøgelsen efter anmodning om levering af tjenesteydelser i forbindelse med rammeaftalen om evaluering og konsekvensanalyse af arbejdet i Generaldirektoratet for Det Indre Marked.

⁸ Kommissionen modtog 121 svar. Bortset fra de svar, som respondenterne ønskede skulle være fortrolige, findes alle svarene på adressen:
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm.

⁹ Konsekvensanalysen findes på følgende adresse: [AAA](#).

¹⁰ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF. EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

- byrdefulde bestemmelser om offentliggørelse af oplysninger for statsgarantiordninger
- overlappning af kravene om offentliggørelse af oplysninger i direktivets artikel 10
- kravene i direktivets artikel 14 om prospekt i trykt form
- præcisering af kravet om at supplere et prospekt og udøvelse af retten til at trække tidligere accept tilbage i direktivets artikel 16
- kravene i direktivets artikel 18 om oversættelse af resuméet af prospektet.

Alle politikmodellerne blev vurderet på grundlag af følgende kriterier: investorbekyttelse, forbrugertillid, effektivitet, klarhed og retssikkerhed samt reduktion af uforholdsmæssigt store administrative byrder.

4. FORENKLING

Dette forslag er omhandlet i det rullende regelforenklingsprogram, som skal vedtages af Kommissionen i 2009. Det indebærer væsentlige forenklinger og bevarer samtidig niveauet for investorbekyttelse i henhold til direktivet. Færre krav om offentliggørelse af oplysninger for virksomheder med ringe markedsværdi kan forventes at føre til en samlet besparelse på 173 mio. EUR hvert andet år. Bestemmelser, som fører til dobbeltkrav om gennemsigtighed, fjernes, hvorved unødvendige omkostninger på i alt 30 mio. EUR for virksomheder bortfalder. Hvis medarbejderaktieordninger fritages for at skulle offentliggøre et prospekt, vil der kunne spares over 18 mio. EUR. Færre krav om offentliggørelse af oplysninger ved tilvejebringelse af kapital gennem emissioner på basis af tegningsretter vil indebære en besparelse på næsten 80 mio. EUR. Ved at udelade detaljerede oplysninger om garanters finansielle situation i tilfælde af statsgarantiordninger kan der spares yderligere 812 000 EUR. De samlede potentielle byrdebesparelser ved alle disse foranstaltninger anslås til at udgøre op til 302 mio. EUR om året.

Gruppen på højt plan af uafhængige interessenter vedrørende administrative byrder, som Edmund Stoiber er formand for, rådede i sin udtalelse af 18. september 2008 Kommissionen til at overveje at fjerne i) kravet i artikel 14, stk. 2, om, at den person, der anmoder om optagelse til handel, eller de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne, på anmodning af investor skal levere prospektet vederlagsfrit i trykt form til udbyderen, idet kravet ifølge en gruppe berørte parter inden for branchen ikke vil indebære ekstra fordele, og elektronisk formidling af oplysninger vil være tilstrækkelig til at sikre effektivt tilsyn, og ii) kravet i artikel 19, stk. 3, om at sørge for en oversættelse af prospektet i tilfælde af udbud på tværs af grænser, idet en gruppe berørte parter mener, at kravet er unødvendigt og anbefaler harmonisering af sprogordningen for hele det indre marked.

Hvis kravet om at levere prospektet i trykt udgave bliver fjernet, vil den administrative byrde for den person, der er forpligtet til at levere prospektet til investor (uanset om det er udbyderen, den person, der anmoder om optagelse til handel, eller de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne) blive reduceret, hvilket for så vidt vil være positivt, men investorbekyttelsen vil blive indskrænket på grund af den digitale kløft, dvs. i tilfælde, hvor investor ikke har adgang til internettet. Hvis kravet fjernes, vil det få en negativ indvirkning på forbrugernes tillid, for der ville blive tale om forskelsbehandling af investorer, afhængigt af om de har internetadgang eller ej.

Hvis kravet om at oversætte resuméet af prospektet bliver fjernet, vil de administrative byrder i forbindelse med denne type udbud blive reduceret, idet den person, der er ansvarlig for at udforme prospektet vil kunne spare udgifterne til oversættelse, men investorbeskyttelsen vil blive alvorligt forringet. I henhold til prospektdirektivets artikel 5, stk. 2, fremlægges de vigtigste forhold og risici i forbindelse med udstederen, en eventuel garant og værdipapirerne i resuméet af prospektet. I tilfælde, hvor prospektet "på grund af pasordningen" anvendes i lande, hvor investorerne ikke taler det sprog, som prospektet er udformet på, er det afgørende for investorerne, at de i det mindste modtager resuméet af prospektet på et sprog, som de kan forstå. Den politikmodel, som indebærer, at kravet fjernes, ville underminere forbrugernes tillid, fordi den ville være i strid med hovedformålet med prospektdirektivet, dvs. at give investorerne de oplysninger, der er nødvendige for, at de kan træffe en kvalificeret investeringsbeslutning (prospektdirektivets artikel 5).

5. FORSLAGETS RETLIGE ASPEKTER

5.1. Retsgrundlag

Forslaget er baseret på EF-traktatens artikel 44 og 95.

5.2. Subsidiaritet og proportionalitet

Et direktiv til ændring af det nuværende direktiv er det mest hensigtsmæssige instrument. I overensstemmelse med subsidiaritetsprincippet og proportionalitetsprincippet, jf. EF-traktatens artikel 5, kan målene med forslaget ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne og kan derfor bedre gennemføres på fællesskabsplan. Forslaget har navnlig til formål at øge retssikkerheden og effektiviteten i forbindelse med prospektordningen og at reducere uforholdsmæssigt store administrative byrder for selskaber, som tilvejebringer kapital i Fællesskabet. Da udbud af værdipapirer kan have en grænseoverskridende dimension, kan tiltaget bedre gennemføres på fællesskabsplan: en konsekvent tilgang er forudsætningen for at undgå regelarbitrage i medlemsstaterne og konkurrenceforvridning på de forskellige markeder. Forslaget er i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, idet alle løsninger er udarbejdet med omkostningseffektivitet for øje, og forslaget går ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå de tilsigtede mål.

5.3. Nærmere redegørelse for forslaget

5.3.1. Artikel 1, stk. 2, litra h) og j), artikel 1, stk. 4, og artikel 3, stk. 2, litra e)

Den måde, hvorpå de øvre beløbsgrænser for udbudte værdipapirer beregnes i direktivet, kan føre til forskellige fortolkninger i de enkelte medlemsstater. Af hensyn til retssikkerheden og effektiviteten bør det derfor præciseres, at den samlede værdi af de udbudte værdipapirer, jf. artikel 1, stk. 2, litra h) og j), og artikel 3, stk. 2, litra e), bør beregnes på fællesskabsbasis og ikke på landsbasis. Da de grænser, der er fastsat i direktivet, senere kan vise sig at være forældede, bør Kommissionen endvidere af hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og for at sikre en ensartet anvendelse af direktivet tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesforanstaltninger vedrørende ændring af disse grænser. Foranstaltningerne, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved supplerung af det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 5a i afgørelse 1999/468/EF.

5.3.2. Artikel 2, stk. 1, litra e)

Definitionen af kvalificerede investorer i artikel 2, stk. 1, litra e), nr. i), ii) og iii) i direktivet afviger fra definitionen af professionelle kunder i MiFID-direktivets bilag II, afsnit II, og investeringsselskaber kan ved private placeringer ikke påberåbe sig deres klassificering og dermed drage fordel af undtagelsesbestemmelsen i artikel 3, stk. 2, litra a), i direktivet. I forbindelse med private placeringer gør dette det besværligt for investeringsselskaber og påfører dem ekstraomkostninger: et investeringsselskab skal kontrollere, om dets professionelle kunder er registreret som kvalificerede investorer, eller det skal give afkald på at placere værdipapirer hos sine professionelle kunder. Dette begrænser udstederes mulighed for at foretage private placeringer hos nogle kategorier af erfarne individuelle investorer. Da investorbekyttelse ikke kan begrunde forskellige definitioner af avancerede investorer i de to direktiver, bør investeringsselskaber og kreditinstitutter i forbindelse med private placeringer af værdipapirer kunne behandle fysiske eller juridiske personer som kvalificerede investorer, hvis de betragter dem som professionelle kunder eller godkendte modparter i overensstemmelse med afsnit II i MiFID-direktivets bilag II.

5.3.3. Artikel 2, stk. 1, litra m), nr. ii)

Ved artikel 2, stk. 1, litra m), nr. ii), pålægges en begrænsning i valget af hjemland (blandt de medlemsstater, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller hvor gældsbeviserne skal optages til handel på et reguleret marked, eller når gældsbeviserne udbydes til offentligheden) for så vidt angår udstedelse af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og hvis pålydende pr. enhed er under 1 000 EUR. Hvis den pålydende værdi pr. enhed er under 1 000 EUR, foreskriver direktivet, at hjemlandet er det land, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Denne tærskel giver praktiske problemer for udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, eftersom det kan være nødvendigt at udarbejde flere prospekter for en enkelt udstedelse: et prospekt for udstedelse af gældsbeviser, som ligger under tærskelværdien og et andet prospekt for de udstedelser, som overskrider denne værdi. Desuden kan tærsklen ikke anvendes på visse strukturerede produkter, som ikke har nogen pålydende værdi. For at øge effektiviteten og fleksibiliteten i udstedelsen af gældsbeviser i Fællesskabet bør begrænsningen i valget af hjemland ved udstedelse af værdipapirer, som ikke er kapitalandele, med en pålydende værdi på under 1 000 EUR fjernes.

En sådan ændring vil ikke skabe konkrete risici for investorbekyttelsen, eftersom gældsbevisernes karakteristika og de risici, der er forbundet hermed, ikke afhænger af den pålydende værdi af de værdipapirer, som udbydes eller handles på et reguleret marked. Da udstedere af værdipapirer, som ikke er kapitalandele, i medfør af dette forslag fremover kan vælge hjemland uanset den pålydende værdi, er den mulighed, som direktivet i øjeblikket giver for "værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som giver ret til at erhverve omsættelige værdipapirer eller modtage et kontant beløb som følge af, at de konverteres, eller af, at de rettigheder, de giver, udøves, forudsat at udstederen af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, ikke er udstederen af de underliggende værdipapirer eller en enhed, der tilhører samme koncern som sidstnævnte udsteder", ikke længere nødvendig. Desuden bør mekanismen til bestemmelse af hjemlandet og værtslandet, jf. artikel 2, stk. 1, litra i), nr. i), i direktiv 2004/109/EF, ændres i overensstemmelse hermed.

5.3.4. Artikel 3, stk. 2

I henhold til artikel 3, stk. 1 og 3, skal der offentliggøres et prospekt, når værdipapirer udbydes til offentligheden, og når de optages til handel på et reguleret marked. I artikel 3, stk.

2, nævnes en række tilfælde, hvor værdipapirer der udbydes til offentligheden, er undtaget fra kravet om offentliggørelse af et prospekt. Den manglende klarhed i artikel 3, stk. 2, synes at volde problemer for udstedere i nogle markeder, hvor værdipapirer videresælges via formidlere til private investorer ("retail cascade"). Retail cascade forekommer typisk, når værdipapirer sælges til investorer (undtagen kvalificerede investorer) via formidlere og ikke direkte af udstederen. Især er det uklart, hvordan forpligtelsen til at udarbejde og ajourføre et prospekt og bestemmelserne om ansvar og erstatningsansvar finder anvendelse, når udstederen placerer værdipapirerne via finansielle formidlere, og de efterfølgende over en periode, som kan strække sig over mange måneder, videresælges til private investorer eventuelt gennem yderligere en eller flere formidlere. Et gyldigt prospekt, der er udarbejdet af udstederen eller udbyderen, og som ved den endelige placering af værdipapirerne via finansielle formidlere eller ved et eventuelt videresalg af værdipapirerne stilles til rådighed for offentligheden, skal indeholde tilstrækkelige oplysninger til, at investorerne kan træffe kvalificerede investeringsbeslutninger. Finansielle formidlere, der placerer eller efterfølgende videresælger værdipapirerne, bør derfor kunne anvende det oprindelige prospekt, som er udsendt af udstederen eller udbyderen, så længe det er gyldigt og behørigt suppleret i overensstemmelse med artikel 9, og den udsteder eller udbyder, som har udarbejdet prospektet, erklærer sig indforstået med dets anvendelse. I dette tilfælde kræves ikke noget nyt prospekt. Såfremt den udsteder eller udbyder, der har udarbejdet det oprindelige prospekt, ikke erklærer sig indforstået med dets anvendelse, er den finansielle formidler imidlertid forpligtet til at offentliggøre et nyt. Den finansielle formidler kan eventuelt inkorporere relevante dele af det oprindelige prospekt ved at henvise dertil i det nye prospekt.

5.3.5. Artikel 4, stk. 1, litra e)

Ved artikel 4, stk. 1, litra e), indrømmes en fritagelse specielt for værdipapirer, der udbydes til ansatte, forudsat at to betingelser er opfyldt: i) værdipapirerne skal være optaget til handel på et reguleret marked, og ii) der skal være adgang til et dokument indeholdende oplysninger om værdipapirernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen. Denne fritagelse gælder ikke i samme omfang for alle ansatte, men er mindre fordelagtig for ansatte i to kategorier af selskaber, nemlig tredjelands selskaber, som ikke er noteret på et reguleret marked inden for EU, og ikke-noterede EU-selskaber eller EU-selskaber, hvis værdipapirer handles på børsregulerede markeder i EU. Fritagelsen gælder ikke for tredjelands udstedere, hvis værdipapirer ikke er noteret på et reguleret marked, eftersom et reguleret marked pr. definition er begrænset til EU, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet, og det er ej heller muligt for ikke-noterede EU-selskaber eller EU-selskaber, hvis værdipapirer handles på børsregulerede markeder i EU, at opfylde denne betingelse, eftersom de igen ikke er noteret på et reguleret marked i henhold til definitionen i MiFID-direktivet. Forpligtelsen til at udarbejde et komplet prospekt for denne type udbudte værdipapirer er ikke et effektivt middel til at oplyse de ansatte om de risici og fordele, der er forbundet med denne særlige form for udbud af værdipapirer, og pålægger arbejdsgiverne store omkostninger, som ikke er begrundet i investorbeskyttelse. Derfor bør fritagelsen i artikel 4, stk. 1, litra e), vedrørende medarbejderaktier udvides til at omfatte medarbejderaktieordninger i selskaber, som ikke er noteret på et reguleret marked.

5.3.6. Artikel 5, stk. 2, artikel 6, stk. 2, og artikel 7

Prospektets resumé er i praksis den vigtigste informationskilde for private investorer, når de skal træffe deres investeringsbeslutninger. Derfor bør det være kort, enkelt og forståeligt for målgruppen af investorer. Det bør indeholde de vigtigste oplysninger, og bør ikke være begrænset til et bestemt antal ord. Desuden bør resuméets indhold være fastlagt på en sådan

måde, at det er muligt at foretage sammenligninger med andre investeringsprodukter, der kan sidestilles med investeringsforslaget i prospektet. Et mere dækkende resumé vil bedre kunne tilgodese både behovet for investorbeskyttelse og nødvendigheden af en tekst, der er forståelig for private investorer, og vil gøre det lettere for målgruppen af private investorer at træffe kvalificerede investeringsbeslutninger. Et mere dækkende resumé indebærer nødvendigvis, at et civilretligt ansvar på grundlag af resuméet ikke blot kan gøres gældende, hvis det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med andre dele af prospektet, men også hvis det ikke indeholder de vigtigste oplysninger, som sætter investorerne i stand til at træffe kvalificerede investeringsbeslutninger og sammenligne værdipapirerne med andre investeringsprodukter.

De omkostninger, der er forbundet med et komplet prospekt, vil sandsynligvis ikke kunne retfærdiggøres, når der er tale om emissioner på grundlag af tegningsretter, eftersom eksisterende aktionærer allerede har besluttet at investere i selskabet og derfor burde de være i besiddelse af de nødvendige oplysninger. Ifølge visse aktører inden for branchen kan direktivets oplysningskrav være alt for byrdefulde og forbundet med alt for store omkostninger også for selskaber med ringe markedsværdi i forbindelse med udbud af værdipapirer på 2 500 000 EUR og derover og for små kreditinstitutter i forbindelse med udbud af værdipapirer, som ikke er kapitalandele, som omhandlet i artikel 1, stk. 2, litra j), på 50 000 000 EUR eller derover. Disse aktører understreger, at grænserne i praksis er for lave, og at de vil gøre det vanskeligt for udstederne at rejse kapital i EU. Forbrugereksperter har imidlertid gjort gældende, at indførelsen af et "minipropekt", som bedre svarer til små virksomheders behov og størrelse, først og fremmest bør sikre samme investorbeskyttelse uanset udstederens størrelse. For at effektivisere grænseoverskridende emissioner på basis af tegningsretter og tilpasse oplysningerne til udstedernes størrelse, navnlig kreditinstitutter, der udsteder de værdipapirer, som er nævnt i artikel 1, stk. 2, litra j), inden for eller over den deri fastsatte grænse, og selskaber med ringe markedsværdi, bør der derfor i direktivet indføres en passende oplysningspligt for sådanne udbud, idet der samtidig sikres et højt investorbeskyttelsesniveau.

5.3.7. Artikel 8

I henhold til direktivets artikel 1, stk. 2, litra d), finder direktivet ikke anvendelse på værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra en medlemsstat. I henhold til direktivets artikel 1, stk. 3, kan en udsteder, hvis værdipapirer er dækket af en garanti fra en medlemsstat, vælge at udforme et prospekt i overensstemmelse med dette direktiv og således drage fordel af pasordningen med det formål at udbyde værdipapirer på tværs af grænser i Fællesskabet. I dette tilfælde skal prospektet i henhold til direktivets artikel 5, stk. 1, indeholde oplysninger om udstederen, værdipapirerne og udbuddets garant. Når værdipapirer, som udbydes, er dækket af en garanti fra en tredjepart, skal udstederen i henhold til prospektforordningens bilag VI¹¹ sikre, at prospektet indeholder oplysninger om garantiens art og omfang og om garanten. Det gælder navnlig, at "garanten oplyser om sig selv, som om denne var udsteder af den samme type værdipapirer, som er genstand for garantien". For så vidt angår værdipapirer, som er dækket af en garanti fra en medlemsstat, sikrer udstederen således for at kunne drage fordel af pasordningen, at prospektet indeholder oplysninger om

¹¹ Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF for så vidt angår oplysninger i prospekter samt disses format, integration af oplysninger ved henvisning og offentliggørelse af sådanne prospekter samt annoncering. EUT L 149 af 30.4.2004, s. 1.

garanten, som krævet i prospektforordningens bilag VI og XVI. Medlemsstaterne offentliggør imidlertid omfattende oplysninger om deres finansielle situation, og disse oplysninger er normalt tilgængelige for offentligheden, og derfor opnår investorerne ikke ekstra fordele ved at kræve, at udstederen sikrer, at prospektet indeholder oplysninger om medlemsstaterne i egenskab af garantier, som krævet i prospektforordningens bilag VI og XVI. Udstedere af værdipapirer, som er dækket af en garanti fra en medlemsstat, kan derfor, når de udformer et prospekt i overensstemmelse med direktivets artikel 1, stk. 3, undlade at opgive oplysninger om sådanne garantier.

5.3.8. Artikel 9 og artikel 14, stk. 4

I henhold til direktivets artikel 9 er et prospekt, et basisprospekt og et registreringsdokument gyldigt i en periode på indtil 12 måneder. Da nævnte dokumenter kan suppleres løbende, jf. direktivets artikel 16, eller ajourføres løbende, jf. direktivets artikel 12, risikerer de ikke at blive forældede. I betragtning af den tid, det tager, og de omkostninger, der er forbundet med at udforme og godkende et prospekt, bør gyldighedsperioden på 12 måneder for et prospekt, et basisprospekt og et registreringsdokument, derfor forlænges til 24 måneder, under forudsætning af at nævnte dokumenter suppleres korrekt. Artikel 14, stk. 4, bør derfor ændres i overensstemmelse hermed.

5.3.9. Artikel 10, artikel 11, stk. 1, og artikel 12, stk. 2

Da Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF¹² trådte i kraft, blev udstederens pligt i henhold til direktivets artikel 10 til hvert år at udarbejde et dokument, der indeholder eller henviser til alle de oplysninger, som udstederen gennem 12 måneder forud for prospektets udformning har offentliggjort, ganske enkelt overlappet og bør derfor udgå. Direktivets artikel 11, stk. 1, og artikel 2, stk. 1, litra i), nr. i), i direktiv 2004/109/EF bør ændres i overensstemmelse hermed, eftersom de henviser til artikel 10. Endvidere bør registreringsdokumentet, som kan ajourføres løbende i overensstemmelse med artikel 10, stk. 1, og artikel 12, stk. 2, kun suppleres i overensstemmelse med den almindelige procedure for tillæg til et prospekt i direktivets artikel 16. Registreringsdokumentet indeholder således oplysninger om udstederen. Derfor bør det ikke længere ajourføres i overensstemmelse med artikel 12, stk. 2, dvs. ved en værdipapirnote, som i stedet indeholder oplysninger om værdipapirerne.

5.3.10. Artikel 16

Med den nuværende ordlyd skaber direktivets artikel 16, stk. 1, stor uvished om, hvornår kravet om at offentliggøre et prospekt ophører i tilfælde, hvor værdipapirerne skal optages til handel på et reguleret marked. Forholdet mellem den "endelige afslutning af udbuddet til offentligheden" og "starten af handelen på et reguleret marked" bør præciseres, således at det fremgår, hvorvidt kravet om at offentliggøre et prospekt ophører med starten af handelen på et reguleret marked, uanset om udbudsperioden er endeligt afsluttet. Tegningsperioden udløber faktisk normalt, før værdipapirer optages til handel, og investorer bør ikke have ret til at trække deres accept tilbage i overensstemmelse med direktivets artikel 16, stk. 2, hvis udbuddet allerede er afsluttet. For at præcisere, hvorvidt kravet om at offentliggøre et

¹² EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38.

prospekt ophører med starten af handelen med værdipapirerne på et reguleret marked, uanset om udbuddet til offentligheden er endeligt afsluttet, bør kravet om at supplere et prospekt derfor ophøre i forbindelse med den endelige afslutning af udbudsperioden eller med starten af handelen med sådanne værdipapirer på et reguleret marked, afhængigt af hvad der sker først.

Hver gang et prospekt suppleres i udbudsperioden har investorer i henhold til direktivets artikel 16, stk. 2, endvidere ret til at trække deres tidligere accept tilbage. Denne ret kan udøves i mindst to dage efter tillæggets offentliggørelse. Da tidsrammen for udøvelse af denne ret ikke er harmoniseret, har medlemsstaterne fastsat forskellige perioder ved national gennemførelseslovgivning, og i tilfælde af udbud på tværs af grænser er det uklart, hvorvidt tidsrammen i henhold til national lovgivning i udstederens hjemland bør finde anvendelse eller tidsrammen i henhold til lovgivningen i de enkelte medlemsstater, hvor udbuddet eller optagelsen til handel finder sted. Uden en fælles tidsramme stiger udgifterne til juridisk rådgivning. For så vidt angår tillæg til et prospekt, vil en harmonisering på fællesskabsniveau af bestemmelserne om tidsrammen for investorers udøvelse af retten til at trække deres tidligere accept tilbage derfor give udstedere, som udbyder værdipapirer på tværs af grænser, vished, hvad tidsrammen angår. For at give udstedere fra lande med tradition for en længere tidsramme en vis fleksibilitet bør udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, have mulighed for på frivillig basis at udvide rammen for udøvelse af denne ret.

5.3.11. Artikel 18

I henhold til direktivets artikel 18 skal hjemlandets kompetente myndighed stille et godkendelsescertifikat til rådighed for den kompetente myndighed i værtslandene, hvoraf det fremgår, at prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med prospektdirektivet. I praksis har udstederne imidlertid til tider ikke haft vished for, hvorvidt og hvornår anmeldelsen havde fundet sted. Derfor bør anmeldelsesproceduren i henhold til direktivets artikel 18 ændres, således at udstederen eller den person, der er ansvarlig for at udforme prospektet, får stillet godkendelsescertifikatet til rådighed af hjemlandets kompetente myndighed samtidig med værtslandets kompetente myndighed. Det vil reducere omkostninger og risici for udstederen eller den person, der er ansvarlig for at udforme prospektet, for de vil få vished for, at de ikke uforvarende har overtrådt loven ved at udbyde værdipapirer til offentligheden i en medlemsstat, hvor passet endnu ikke kan anvendes, på grund af en forseelse eller en fejl fra den kompetente hjemlandsmyndigheds side.

6. BUDGETMÆSSIGE KONSEKVENSER

Forslaget har ingen virkninger for Fællesskabets budget.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om 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 gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked

(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 Kommissionen¹³,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg¹⁴,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank¹⁵,

efter proceduren i traktatens artikel 251¹⁶, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Det Europæiske Råd vedtog på sit møde den 8. og 9. marts 2007, at de administrative byrder for virksomheder bør reduceres med 25 % senest i 2012 for at forbedre erhvervslivets konkurrenceevne i Fællesskabet.
- (2) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF¹⁷ er af Kommissionen blevet peget på som en retsakt, der pålægger virksomhederne en række forpligtelser, som i visse tilfælde synes byrdefulde.
- (3) Disse forpligtelser bør tages op til revision for at minimere de byrder, der hviler på Fællesskabets virksomheder, uden at det forringer beskyttelsen af investorerne og værdipapirmarkedernes virkemåde i Fællesskabet.

¹³ EUT C ... af ..., s. ...

¹⁴ EUT C ... af ..., s. ...

¹⁵ EUT C ... af ..., s. ...

¹⁶ EUT C ... af ..., s. ...

¹⁷ EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64.

- (4) I henhold til direktiv 2003/71/EF skal Kommissionen fem år efter datoen for direktivets ikrafttrædelse foretage en vurdering af anvendelsen af direktivet og om nødvendigt fremsætte ændringsforslag. Det fremgår af denne vurdering, at visse bestemmelser i direktiv 2003/71/EF bør ændres for at forenkle og forbedre dets anvendelse, øge dets effektivitet og forbedre Fællesskabets internationale konkurrenceevne og derved bidrage til at reducere de administrative byrder.
- (5) Den måde, hvorpå de øvre beløbsgrænser for udbud af værdipapirer beregnes i direktiv 2003/71/EF, bør præciseres af hensyn til retssikkerheden og effektiviteten. Den samlede værdi af nogle af de udstedelser, der nævnt i direktivet, bør beregnes på fællesskabsbasis.
- (6) I forbindelse med private placeringer af værdipapirer bør investeringsselskaber og kreditinstitutter have ret til at behandle fysiske eller juridiske personer som kvalificerede investorer, hvis de anses for at være eller behandles som professionelle kunder eller er godkendte modparter i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF¹⁸. En harmonisering af de relevante bestemmelser i direktiv 2003/71/EF og 2004/39/EF med henblik herpå vil ved private placeringer kunne forenkle investeringsselskabernes forretningsgang og reducere deres omkostninger, fordi de ud fra deres egen liste over professionelle kunder og godkendte modparter vil kunne definere de personer, som er målgruppe for deres placeringer. Derfor bør definitionen af kvalificerede investorer i direktiv 2003/71/EF udvides til at omfatte disse personer.
- (7) For at øge effektiviteten og fleksibiliteten i udstedelsen af gældsbeviser i Fællesskabet bør begrænsningen i valget af hjemland ved udstedelse af værdipapirer, som ikke er kapitalandele, med en pålydende værdi på under 1 000 EUR ophæves. Desuden bør mekanismen til bestemmelse af hjemlandet og værtslandet, der er omhandlet i direktiv 2004/109/EF, ændres i overensstemmelse hermed.
- (8) Et gyldigt prospekt, der er udarbejdet af udstederen eller udbyderen, og som ved den endelige placering af værdipapirerne via finansielle formidlere eller ved et eventuelt videresalg af værdipapirerne stilles til rådighed for offentligheden, skal indeholde tilstrækkelige oplysninger til, at investorerne kan træffe kvalificerede investeringsbeslutninger. Finansielle formidlere, der placerer eller videresælger værdipapirerne, bør således kunne anvende det oprindelige prospekt, som er udsendt af udstederen eller udbyderen, så længe det er gyldigt og behørigt suppleret med tillæg i overensstemmelse med artikel 9 og 16 i direktiv 2003/71/EF, og den udsteder eller udbyder, som har udarbejdet prospektet, erklærer sig indforstået med dets anvendelse. I dette tilfælde bør der ikke kræves noget nyt prospekt. Såfremt den udsteder eller udbyder, der har udarbejdet det oprindelige prospekt, imidlertid ikke erklærer sig indforstået med dets anvendelse, bør den finansielle formidler være forpligtet til at offentliggøre et nyt prospekt.
- (9) Forpligtelsen til at udarbejde et prospekt for udbud af værdipapirer i forbindelse med medarbejderaktier er ikke en effektiv måde til at oplyse de ansatte på om de risici og

¹⁸ EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

fordele, der er forbundet med denne særlige form for udbud af værdipapirer, og arbejdsgiverne pålægges store omkostninger, som ikke er begrundet i investorbeskyttelse. Ikke-noterede selskaber og selskaber, der er noteret på andre markeder end regulerede markeder i Fællesskabet, bør derfor i sådanne tilfælde fritages for forpligtelsen til at udarbejde et prospekt.

- (10) Resuméet af prospektet er en vigtig informationskilde for private investorer. Det bør være kort, enkelt og letforståeligt for målgruppen af investorer. Det bør indeholde de vigtigste oplysninger, investorer har behov for for at kunne træffe kvalificerede investeringsbeslutninger. Indholdet bør ikke begrænses til et bestemt antal ord. Resuméets form og indhold bør være fastlagt på en sådan måde, at det er muligt at foretage sammenligninger med andre investeringsprodukter, der kan sidestilles med investeringsforslaget i prospektet. Medlemsstaterne bør derfor ikke blot lægge resuméet til grund for et civilretligt ansvar, hvis det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med andre dele af prospektet, men også hvis det ikke indeholder de vigtigste oplysninger, som sætter investorerne i stand til at træffe kvalificerede investeringsbeslutninger og sammenligne værdipapirerne med andre investeringsprodukter.
- (11) For at effektivisere grænseoverskridende emissioner på basis af tegningsretter og tage behørigt højde for udstedernes størrelse, navnlig kreditinstitutter, der udsteder de værdipapirer, der er nævnt i artikel 1, stk. 2, litra j), i direktiv 2003/71/EF inden for eller over den grænse, der er fastsat i nævnte artikel, og selskaber med ringe markedsværdi, bør der derfor indføres en passende oplysningspligt for emissioner på basis af tegningsretter og for aktier, der udbydes af udstedere med ringe markedsværdi og for udbud af værdipapirer, som ikke er kapitalandele, jf. artikel 1, stk. 2, litra j), i direktiv 2003/71/EF, udstedt af kreditinstitutter inden for eller over den i nævnte artikel fastsatte grænse.
- (12) Medlemsstaterne offentliggør omfattende oplysninger om deres finansielle situation, som normalt er tilgængelige for offentligheden. Såfremt en EU-medlemsstat garanterer et udbud af værdipapirer, bør udstederen ikke være forpligtet til i prospektet at give oplysninger om den pågældende medlemsstat, der optræder som garant.
- (13) Da prospektet i overensstemmelse med direktiv 2003/71/EF kan ajourføres med tillæg, er der ikke risiko for, at de bliver forældede. I betragtning af den tid, det tager, og de omkostninger, der er forbundet med at udforme og godkende et prospekt, bør gyldighedsperioden på 12 måneder for et prospekt, et basisprospekt og et registreringsdokument derfor forlænges til 24 måneder, under forudsætning af at nævnte dokumenter suppleres korrekt.
- (14) Da Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF¹⁹ trådte i kraft, blev udstederens pligt i henhold til direktiv 2003/71/EF til hvert år at udarbejde et dokument, der indeholder eller henviser til alle de oplysninger, som udstederen gennem de seneste 12 måneder inden prospektets udarbejdelse har offentliggjort, blot til en gentagelse og bør derfor udgå. Et

¹⁹ EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38.

registreringsdokument bør derfor suppleres i overensstemmelse med den normale procedure for tillæg til prospekter i stedet for at blive ajourført i henhold til artikel 10.

- (15) For at fastslå, hvorvidt kravet om at offentliggøre et tillæg til et prospekt ophører ved påbegyndelsen af handelen med værdipapirerne på et reguleret marked, uanset om udbudsperioden er udløbet, bør forpligtelsen til at supplere et prospekt derfor ophøre ved udbudsperiodens endelige udløb eller ved påbegyndelsen af handelen med sådanne værdipapirer på et reguleret marked, alt efter hvad der sker først.
- (16) En harmonisering på fællesskabsniveau af bestemmelserne om tidsrammen for investorers udøvelse af retten til at trække deres tidligere accept tilbage i forbindelse med suppling af et prospekt med et tillæg vil derfor skabe større retssikkerhed for udstedere, der udbyder værdipapirer på tværs af grænserne. For at give udstedere fra lande med tradition for en længere tidsramme en vis fleksibilitet bør udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder op optagelse til handel på et reguleret marked, have mulighed for på frivillig basis at udvide tidsrammen for udøvelse af denne ret.
- (17) Den myndighed, der er ansvarlig for godkendelse af prospektet, bør også give udstederen eller den person, der er ansvarlig for prospektets udarbejdelse, meddelelse om det godkendelsescertifikat, som er tilstillet myndighederne i værtslandet i overensstemmelse med direktiv 2003/71/EF, for at udstederen eller den person, som er ansvarlig for prospektets udarbejdelse, kan opnå sikkerhed for, at anmeldelsen har fundet sted, og hvornår dette er sket.
- (18) De nødvendige foranstaltninger til gennemførelse af dette direktiv bør vedtages i overensstemmelse med Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen²⁰.
- (19) Kommissionen bør navnlig tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesforanstaltninger til opdatering af de grænser, som er fastsat i direktiv 2003/71/EF, for at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af direktivet. Da der er tale om generelle foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i direktiv 2003/71/EF ved at supplere det med nye ikke-væsentlige bestemmelser, skal foranstaltningerne vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 5a i afgørelse 1999/468/EF.
- (20) Målet for dette direktiv, nemlig begrænsning af de administrative byrder i forbindelse med offentliggørelse af et prospekt, når værdipapirer udbydes til offentligheden og optages til handel på et reguleret marked i Fællesskabet, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne og kan derfor på grund af handlingens omfang og virkninger bedre gennemføres på fællesskabsplan; Fællesskabet kan derfor træffe foranstaltninger i overensstemmelse med subsidiaritetsprincippet, jf. traktatens artikel 5. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går direktivet ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.
- (21) Direktiv 2003/71/EF og 2004/109/EF bør derfor ændres i overensstemmelse hermed -

²⁰ EUT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Artikel 1

Ændring af direktiv 2003/71/EF

I direktiv 2003/71/EF foretages følgende ændringer:

1. Artikel 1 ændres således:

a) I stk. 2 foretages følgende ændringer:

i) Litra h) affattes således:

"h) værdipapirer, der indgår i en udstedelse, hvor den samlede værdi af udstedelsen i Fællesskabet beløber sig til under 2 500 000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder"

ii) Litra j) affattes således:

"j) værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor den samlede værdi af udstedelsen i Fællesskabet beløber sig til under 50 000 000 EUR, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder, forudsat at disse værdipapirer:

i) ikke er underordnede, konverterbare eller ombyttelige

ii) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for værdipapirer, og ikke er tilknyttet et afledt instrument."

(b) Som stk. 4 indsættes:

"4. For at tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder og sikre ensartet anvendelse af dette direktiv vedtager Kommissionen gennemførelsesforanstaltninger vedrørende tilpasningen af de grænser, der er nævnt i artikel 1, stk. 2, litra h) og j) . Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved supplerung af det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 5a i afgørelse 1999/468/EF."

2. Artikel 2, stk. 1, ændres således:

a) I litra e) foretages følgende ændringer:

i) Nr. i) affattes således:

"i) Personer eller enheder, der betragtes som eller efter anmodning behandles som professionelle kunder i overensstemmelse med bilag II til direktiv 2004/39/EF eller anerkendes som godkendte modparter i overensstemmelse med artikel 24 i direktiv 2004/39/EF."

(ii) Nr. ii) og iii) udgår.

b) Litra m), nr. ii), affattes således:

"ii) for så vidt angår udstedelse af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, den medlemsstat, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller hvor værdipapirerne skulle eller skal optages til handel på et reguleret marked, eller når værdipapirerne udbydes til offentligheden efter valg foretaget af henholdsvis udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse"

3. Artikel 3 ændres således:

a) Stk. 2, litra e), første afsnit, affattes således:

"e) udbud af værdipapirer til en samlet værdi i hele Fællesskabet af mindre end 100 000 EUR; denne grænse beregnes over et tidsrum på 12 måneder."

b) I stk. 2 indsættes følgende afsnit:

"Medlemsstaterne kan ikke kræve et nyt prospekt ved videresalg af værdipapirer eller endelig placering af værdipapirer via finansielle formidlere, når der foreligger et gyldigt prospekt i overensstemmelse med artikel 9, og den udsteder eller den person, som er ansvarlig for udarbejdelsen af dette prospekt, erklærer sig indforstået med anvendelsen heraf."

4. Artikel 4, stk. 1, litra e), affattes således:

"e) værdipapirer, der udbydes, tildeles eller skal tildeles til eksisterende eller tidligere bestyrelsesmedlemmer eller ansatte af deres arbejdsgiver eller et datterselskab, såfremt der gives adgang til et dokument indeholdende oplysninger om værdipapirernes antal og klasse samt årsagerne til og de nærmere omstændigheder ved transaktionen."

5. Artikel 5, stk. 2, første afsnit, affattes således:

"Prospektet skal indeholde oplysninger om udstederen og de værdipapirer, der skal udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked. Det skal også indeholde et resumé. I dette resumé, der skal være kortfattet og i et ikke-teknisk sprog, fremlægges de vigtigste forhold og risici i forbindelse med udstederen, en eventuel garant og værdipapirerne på det sprog, som prospektet oprindeligt blev udarbejdet på. Resuméet skal have en form og et indhold, som giver investorerne de vigtigste oplysninger, således at de kan træffe kvalificerede investeringsbeslutninger og sammenligne værdipapirerne med andre investeringsprodukter. Resuméet skal ligeledes indeholde en advarsel om:"

6. Artikel 6, stk. 2, andet afsnit, affattes således:

"Medlemsstaterne sikrer dog, 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 uoverensstemmende med andre dele af prospektet, og ikke indeholder de vigtigste oplysninger, som sætter

investorerne i stand til at træffe kvalificerede investeringsbeslutninger og sammenligne værdipapirerne med andre investeringsprodukter."

7. Artikel 7, stk. 2, ændres således:

a) Litra e) affattes således:

"e) udstederens forskellige aktiviteter og størrelse, især de kreditinstitutter, som udsteder værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som er omhandlet i artikel 1, stk. 2, litra j), fra eller over den grænse, der er fastsat i nævnte artikel, selskaber med ringe markedsværdi og SMV'er. For sådanne virksomheder tilpasses oplysningerne deres størrelse og i givet fald deres kortere levetid"

b) Som litra g) indsættes:

"g) en passende oplysningspligt finder anvendelse på emissioner på basis af tegningsretter for selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked."

8. I artikel 8 indsættes som stykke 3a:

"3a. Hvis værdipapirer er dækket af en garanti fra en medlemsstat, kan en udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, ved udformning af et prospekt i overensstemmelse med artikel 1, stk. 3, undlade at opgive oplysninger om sådanne garantier."

9. Artikel 9 ændres således:

a) Stk. 1 og 2 affattes således:

"1. Et prospekt er gyldigt i 24 måneder fra offentliggørelsen for så vidt angår udbud til offentligheden eller optagelse til handel på et reguleret marked, 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 24 måneder."

b) Stk. 4 affattes således:

"4. Et tidligere indgivet og godkendt registreringsdokument som omhandlet i artikel 5, stk. 3, er gyldigt i en periode på indtil 24 måneder, såfremt det er blevet suppleret i overensstemmelse med artikel 16. Registreringsdokumentet, om nødvendigt suppleret i overensstemmelse med artikel 16, ledsaget af værdipapirnoten samt resuménoten, anses som et gyldigt prospekt."

10. Artikel 10 udgår.

11. Artikel 11, stk. 1, affattes således:

"1. Medlemsstaterne tillader, at oplysninger integreres i prospektet ved henvisning til et eller flere tidligere eller samtidigt offentliggjorte dokumenter, der er godkendt af hjemlandets kompetente myndighed eller indgivet til den i overensstemmelse med dette direktiv eller direktiv 2004/109/EF. Sådanne oplysninger skal være de senest

tilgængelige for udstederen. Resuméet må ikke indeholde oplysninger integreret ved henvisning."

12. Artikel 12, stk. 2, affattes således:

"2. I dette tilfælde skal registreringsdokumentet suppleres i overensstemmelse med artikel 16. Værdipapirnoten og resuménoten godkendes særskilt."

13. Artikel 14, stk. 4, affattes således:

"4. Hjemlandets kompetente myndighed skal på sit netsted over en periode på 24 måneder efter eget valg enten offentliggøre samtlige godkendte prospekter, eller i det mindste en liste over prospekter, der er godkendt i overensstemmelse med artikel 13, herunder i givet fald et hyperlink til det offentliggjorte prospekt på udstederens eller det regulerede markeds netsted."

14. Artikel 16 affattes således:

"Artikel 16

Tillæg til prospektet

1. Enhver væsentlig ny 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 udbuddet til offentligheden, eller i givet fald starten af handelen på et reguleret marked, afhængigt af hvad der sker først, skal angives i et tillæg til prospektet. Et sådant tillæg godkendes efter samme fremgangsmåde inden for syv arbejdsdage og offentliggøres i overensstemmelse med bestemmelser, som mindst svarer til de gældende bestemmelser på tidspunktet for det oprindelige prospekts udsendelse. Resuméet og de eventuelle oversættelser heraf skal også om nødvendigt ajourføres for at tage hensyn til de nye oplysninger i tillægget.
 2. Investorer, der har indvilliget i at købe eller tegne værdipapirer allerede inden offentliggørelsen af tillægget, har i to arbejdsdage efter tillæggets offentliggørelse ret til at trække deres accept tilbage. Denne periode kan forlænges af udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder op optagelse til handel på et reguleret marked."
15. Artikel 18, stk. 1, affattes således:

"1. På anmodning af udstederen eller den person, der er ansvarlig for prospektets udarbejdelse, skal hjemlandets kompetente myndighed senest tre arbejdsdage efter denne anmodning eller, hvis anmodningen indgives sammen med prospektudkastet, en arbejdsdag efter godkendelsen af prospektet, stille et godkendelsescertifikat til rådighed for den kompetente myndighed i værtslandet, hvoraf det fremgår, at prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med dette direktiv, samt en kopi af selve prospektet. Anmeldelsen ledsages i givet fald af den oversættelse af resuméet, som udstederen eller den person, der er ansvarlig for prospektets udarbejdelse, har ladet udarbejde. Der følges samme procedure for eventuelle tillæg til prospektet.

Udstederen eller den person, der er ansvarlig for at udforme prospektet, får stillet godkendelsescertifikatet til rådighed samtidig med den kompetente myndighed i værtslandet."

Artikel 2

Ændring af direktiv 2004/109/EF

Artikel 2, stk. 1, litra i), nr. i), i direktiv 2004/109/EF affattes således:

"i) for så vidt angår udstedere af aktier:

— når udstederen er registreret i Fællesskabet, den medlemsstat, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted

— når udstederen er registreret i et tredjeland, den medlemsstat, som der henvises til i artikel 2, stk. 1, litra m), nr. iii), i direktiv 2003/71/EF."

Artikel 3

Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den [*tolv måneder efter direktivets ikrafttrædelse*]. De tilsender straks Kommissionen disse bestemmelser med en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og dette direktiv.

Bestemmelserne 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.

2. Medlemsstaterne tilsender Kommissionen de vigtigste nationale bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 4

Ikrafttrædelse

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 5

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

På Europa-Parlamentets vegne
Formand

På Rådets vegne
Formand