

Vergaderjaar 2009–2010

**32 192**

## **Subsidiariteitstoets EU-voorstel Wijziging Prospectusrichtlijn**

**Nr. 1**

**VOORSTEL VOOR EEN RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD TOT WIJZIGING VAN RICHTLIJN 2003/71/EG BETREFFENDE HET PROSPECTUS DAT GEPUBLICEERD MOET WORDEN WANNEER EFFECTEN AAN HET PUBLIEK WORDEN AANGEBODEN OF TOT DE HANDEL WORDEN TOEGELATEN EN RICHTLIJN 2004/109/EG BETREFFENDE DE TRANSPARANTIEVEREISTEN DIE GELDEN VOOR INFORMATIE OVER UITGEVENDE INSTELLINGEN WAARVAN EFFECTEN TOT DE HANDEL OP EEN GEREGLIMENTEERDE MARKT ZIJN TOEGELATEN (COM(2009)491DEF)**

Brussel, 23.9.2009

### **TOELICHTING**

#### **1. Achtergrond van het voorstel**

In januari 2007 heeft de Europese Commissie een aanvang gemaakt met het actieprogramma ter vermindering van de administratieve lasten van bestaande regelgeving in de Europese Unie, waarmee zij aangaf veel belang te hechten aan betere regelgeving als onderdeel van de strategie voor groei en werkgelegenheid<sup>1</sup>. Tijdens zijn bijeenkomst in maart 2007 heeft de Europese Raad overeenstemming bereikt over een gezamenlijk door de EU en de lidstaten te realiseren vermindering van de administratieve lasten met 25% tegen 2012 opdat het concurrentievermogen van ondernemingen in de Gemeenschap wordt versterkt. Daarenboven dient de Commissie overeenkomstig artikel 31 van de Prospectusrichtlijn<sup>2</sup> vijf jaar na de datum van inwerkingtreding ervan een evaluatie van de toepassing van genoemde richtlijn te verrichten en, in voorkomend geval, herzieningsvoorstellen in te dienen. Vijf jaar na de inwerkingtreding van de richtlijn is het oordeel over de algemene gevolgen ervan globaal genomen positief.

Ondanks dit globale succes is de richtlijn aangemerkt als een besluit dat tot een aantal rechtsonzekerheden en ongerechtvaardigde belastende vereisten aanleiding geeft die in hogere kosten en inefficiënties resulteren en het daardoor moeilijker maken voor ondernemingen en financiële intermediairs in de EU om middelen op de effectenmarkten aan te trekken. Voorts moet de samenvatting van het prospectus eenvoudiger en lees-

<sup>1</sup> [http://www.cc.cec/sg\\_vista/cgi-bin/repository/getdoc/COMM\\_PDF\\_COM\\_2007\\_0023\\_F\\_NL\\_ACTE.pdf](http://www.cc.cec/sg_vista/cgi-bin/repository/getdoc/COMM_PDF_COM_2007_0023_F_NL_ACTE.pdf).

<sup>2</sup> Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG. PB L 345 van 31.12.2003, blz. 64.

baarder worden gemaakt teneinde beleggers een nog betere bescherming te bieden en aldus doeltreffend op de heersende financiële crisis te reageren. Deze herziening strookt met de benadering die moet worden gevolgd volgens de mededeling van de Commissie over pakketproducten voor retailbeleggingen, waarin ervoor wordt gepleit om voor een breed scala aan categorieën van retailbeleggingsproducten horizontale vereisten voor precontractuele informatie en verkooppraktijken in te voeren<sup>1</sup>. De hoofddoelstelling van het onderhavige voorstel bestaat erin de toepassing van de richtlijn te vereenvoudigen en te verbeteren, de efficiëntie ervan te verhogen en het internationale concurrentievermogen van de EU te versterken, waarbij tegelijkertijd rekening wordt gehouden met het belang van de verhoging van het niveau van beleggersbescherming dat door de richtlijn wordt geboden, en ervoor wordt gezorgd dat de verstrekte informatie toereikend en adequaat is om aan de behoeften van kleine beleggers te voldoen, met name in de context van de turbulentie die in 2007 op de financiële markten is ontstaan. Deze herziening past in het kader van het Europees economisch herstelplan en de hervorming van de financiële diensten die in de mededeling van 4 maart aan de Europese voorjaarsraad met als titel «Op weg naar Europees herstel»<sup>2</sup> zijn aangekondigd.

<sup>1</sup> De herziening van de Prospectusrichtlijn overlapt niet met de werkzaamheden die in het kader van de mededeling van de Commissie over pakketproducten voor retailbeleggingen moeten worden verricht, omdat deze werkzaamheden betrekking zullen hebben op verschillende categorieën van retailbeleggingsproducten (zoals unit-linked levensverzekeringen, beleggingsfondsen, bepaalde structured notes en certificaten) die buiten de werkingssfeer van de Prospectusrichtlijn vallen en waarvoor niet hetzelfde niveau van beleggersbescherming geldt als momenteel door de Prospectusrichtlijn wordt geboden.

<sup>2</sup> COM(2009) 114 definitief van 4 maart 2009.

<sup>3</sup> Het CEER is een onafhankelijke adviesgroep van de Europese Commissie, bestaande uit de nationale toezichthouders voor de EU-effectenmarkten. Zie Besluit 2009/77/EG van de Commissie van 23 januari 2009 tot instelling van het Comité van Europese effectenregelgevers. PB L 25 van 23.10.2009, blz. 18. Het CEER heeft tot taak de coördinatie tussen effectenregelgevers te verbeteren, op te treden als een adviesgroep die de Europese Commissie bijstaat, en een consistentere en tijdige uitvoering van de communautaire wetgeving in de lidstaten te garanderen.

<sup>4</sup> De ESME is een adviesorgaan van de Commissie, bestaande uit op de effectenmarkten actief zijnde personen en deskundigen ter zake. De deskundigengroep is in april 2006 door de Commissie in het leven geroepen en opereert op basis van Besluit 2006/288/EG van de Commissie van 30 maart 2006 tot oprichting van een Europese deskundigengroep voor effectenmarkten die tot taak heeft juridisch en economisch advies te verstrekken over de toepassing van de EU-effectenrichtlijnen. PB L 106 van 19.4.2006, blz. 14–17.

<sup>5</sup> Het CSSES is een particulier adviesbureau dat de studie heeft uitgevoerd in reactie op een verzoek om dienstverlening in het kader van de raamovereenkomst voor de evaluatie en effectbeoordeling van de werkzaamheden van het directoraat-generaal Interne markt en diensten.

<sup>6</sup> De Commissie heeft 121 bijdragen ontvangen. Deze reacties, met uitzondering van die welke als vertrouwelijk zijn aangemerkt, zijn te vinden op: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/prospectus\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm).

<sup>7</sup> De effectbeoordeling is te vinden op de volgende website: AAA.

<sup>8</sup> Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad. PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1–44.

## 2. Raadpleging van belanghebbende partijen

Het voorstel is het resultaat van een uitvoerige en continue dialoog met en raadpleging van alle belangrijke belanghebbenden, zoals onder meer effectentoezichthouders en regelgevers, marktdeelnemers en consumenten. Het berust op de opmerkingen en analyses die zijn opgenomen in de verslagen die door het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER)<sup>3</sup> en de Europese deskundigengroep voor effectenmarkten (European Securities Markets Expert Group – ESME)<sup>4</sup> zijn gepubliceerd. In het voorstel is ook gebruikgemaakt van de bevindingen van een studie van het Centre for Strategy & Evaluation Services (CSSES)<sup>5</sup>. Van 9 januari tot en met 10 maart 2009 heeft op internet een openbare raadpleging plaatsgevonden<sup>6</sup>.

## 3. Effectbeoordeling

Overeenkomstig haar beleid voor betere regelgeving heeft de Commissie een effectbeoordeling<sup>7</sup> van de beleidsalternatieven verricht. Voor de volgende kwesties zijn beleidsalternatieven onderzocht:

- uiteenlopende definities van «gekwalificeerde beleggers» in artikel 2, lid 1, onder e), van de richtlijn en «professionele cliënten» in bijlage II, deel II, van de MiFID<sup>8</sup>;
- beperking van de in artikel 2, lid 1, onder m), geboden keuze van de lidstaat van herkomst voor instellingen die effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per eenheid van minder dan 1 000 EUR uitgeven;
- verduidelijking van de vereisten van artikel 3, lid 2, van de richtlijn in geval van de doorplaatsing van effecten via financiële intermediairs («retail cascade»);
- de in artikel 4, lid 1, onder e), van de richtlijn vervatte regeling voor aandelenplannen voor werknemers;
- werking van de samenvatting van het prospectus;
- belastende informatieverplichtingen in het geval van claimemissies van beursgenoteerde ondernemingen, aanbiedingen van door kredietinstellingen uitgegeven effecten zonder aandelenkarakter boven het in artikel 1, lid 2, onder j), van de richtlijn vermelde grensbedrag en aanbiedingen van effecten door uitgevende instellingen met beperkte beurswaarde;
- ontbreken van geharmoniseerde aansprakelijkheidsregels in artikel 6 van de richtlijn;

- belastende openbaarmakingsregeling voor overheidsgarantie-regelingen;
- overlappende informatieverplichtingen in artikel 10 van de richtlijn;
- in artikel 14 van de richtlijn vastgelegde vereisten ten aanzien van de beschikbaarstelling van het prospectus in de vorm van een drukwerk;
- verduidelijking van de verplichting om een prospectus aan te vullen en van de uitoefening van het in artikel 16 van de richtlijn vastgelegde recht tot intrekking van de aanvaarding;
- in artikel 18 van de richtlijn vastgelegde vereisten ten aanzien van de vertaling van de samenvatting van het prospectus.

Elke beleids optie is beoordeeld in het licht van de volgende criteria: beleggersbescherming, consumentenvertrouwen, doeltreffendheid, duidelijkheid en rechtszekerheid, en vermindering van onevenredige en administratieve lasten.

#### **4. Vereenvoudiging**

Het voorstel is opgenomen in het lopend programma van vereenvoudigingsmaatregelen die in 2009 door de Commissie moeten worden goedgekeurd. De vereenvoudiging levert aanzienlijke voordelen op en tegelijkertijd blijft het door de richtlijn geboden niveau van beleggersbescherming behouden. De verlichting van de informatieverplichtingen voor ondernemingen met beperkte beurswaarde kan naar verwachting elke twee jaar in een totale besparing van 173 miljoen EUR resulteren. Regels die tot dubbele transparantieplichtingen leiden worden afgeschaft, waardoor ondernemingen in totaal 30 miljoen EUR aan onnodige kosten uitsparen. Door aandelenplannen voor werknemers van de prospectusplicht vrij te stellen, zal ruim 18 miljoen EUR worden bespaard. De vermindering van de informatieverplichtingen bij het aantrekken van kapitaal via claimemissies zal een besparing van bijna 80 miljoen EUR opleveren. Doordat bij overheidsgarantieregelingen geen gedetailleerde gegevens over de financiële situatie van de garant behoeven te worden verstrekt, zal nog eens 812 000 EUR worden bespaard. De totale potentiële kostenbesparingen van al deze maatregelen samen worden op niet minder dan 302 miljoen EUR per jaar geraamd.

In een advies van 18 september 2008 heeft de Groep van onafhankelijke belanghebbenden op hoog niveau inzake administratieve lasten onder het voorzitterschap van de heer Stoiber de Europese Commissie aangeraden te overwegen de volgende verplichtingen af te schaffen: i) de in artikel 14, lid 2, neergelegde verplichting voor de aanvrager van de toelating tot de handel of voor de financiële intermediairs die effecten plaatsen of verkopen om op verzoek van de belegger of de aanbieder kosteloos een papieren versie van het prospectus te verstrekken, omdat de verplichting volgens een groep belanghebbenden uit de sector geen toegevoegde waarde heeft en de elektronische informatieverstrekking volstaat voor een doeltreffend toezicht; en ii) de in artikel 19, lid 3, neergelegde verplichting om in geval van grensoverschrijdende aanbiedingen een vertaling van de samenvatting te verstrekken, omdat een groep belanghebbenden uit de sector dit vereiste onnodig vindt en ervoor pleit de taalregeling voor de gehele interne markt te harmoniseren.

De afschaffing van de verplichting om een papieren versie van het prospectus te verstrekken zou weliswaar een positief effect sorteren doordat de administratieve lasten worden verminderd voor de persoon die het prospectus aan de belegger moet bezorgen (de aanbieder, de aanvrager van de toelating tot de handel of de financiële intermediairs die de effecten plaatsen of verkopen), maar vanwege de bestaande digitale kloof zou een dergelijke afschaffing in een lager niveau van beleggers-

bescherming resulteren, namelijk ingeval de belegger geen toegang heeft tot internet. De afschaffing van deze verplichting zou dan ook negatieve gevolgen hebben voor het consumentenvertrouwen, omdat zij zou leiden tot discriminatie tussen beleggers die internettoegang hebben en beleggers die geen internettoegang hebben.

De afschaffing van de bij grensoverschrijdende aanbiedingen geldende verplichting om de samenvatting van het prospectus te vertalen zou weliswaar de aan dergelijke aanbiedingen verbonden administratieve lasten verminderen omdat de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus de kosten van de vertalingen zou uitsparen, maar zij zou daarentegen bijzonder nadelige gevolgen hebben voor de bescherming van de beleggers. Overeenkomstig artikel 5, lid 2, van de Prospectusrichtlijn beschrijft de samenvatting van het prospectus immers de belangrijkste kenmerken van en risico's verbonden aan de uitgevende instelling, de eventuele garant en de effecten. Ingeval het prospectus via het «Europese paspoort» ook geldt voor landen waar de beleggers de taal waarin het prospectus is opgesteld niet machtig zijn, is het van essentieel belang dat beleggers ten minste de samenvatting van het prospectus ontvangen in een taal die zij kunnen begrijpen. De eventuele afschaffing van deze verplichting zou het consumentenvertrouwen dan ook ondermijnen omdat zij indruist tegen de hoofddoelstelling van de Prospectusrichtlijn: beleggers alle nodige informatie verstrekken om hen in staat te stellen met kennis van zaken een beleggingsbeslissing te nemen (artikel 5 van de Prospectusrichtlijn).

## **5. Juridische elementen van het voorstel**

### *5.1. Rechtsgrondslag*

Het voorstel is gebaseerd op de artikelen 44 en 95 van het EG-Verdrag.

### *5.2. Subsidiariteit en evenredigheid*

Een richtlijn tot wijziging van de bestaande richtlijn is het meest geschikte instrument. De doelstellingen van het voorstel kunnen overeenkomstig het subsidiariteits- en het evenredigheidsbeginsel, zoals neergelegd in artikel 5 van het EG-Verdrag, niet voldoende door de lidstaten worden verwezenlijkt en kunnen derhalve beter door de Gemeenschap worden verwezenlijkt. Met het voorstel wordt meer in het bijzonder beoogd de rechtszekerheid en efficiëntie van de prospectusregeling te vergroten en de onevenredige en administratieve lasten te verminderen die wegen op ondernemingen die in de Gemeenschap kapitaal willen aantrekken. Aangezien aanbiedingen van effecten een grensoverschrijdende dimensie kunnen hebben, kan deze exercitie beter door de Gemeenschap worden aangepakt: een consistente benadering is van essentieel belang om regelgevingsarbitrage in de lidstaten en concurrentievervalsingen op de diverse markten te vermijden. Het voorstel strookt met het evenredigheidsbeginsel omdat bij alle aangereikte oplossingen kostenefficiëntie voor ogen staat, en gaat niet verder dan nodig is om de nagestreefde doelstellingen te verwezenlijken.

### *5.3. Nadere uitleg van het voorstel, per hoofdstuk of per artikel*

5.3.1. Artikel 1, lid 2, onder h) en j), artikel 1, lid 4, en artikel 3, lid 2, onder e)

De wijze waarop de grensbedragen van aanbiedingen in de richtlijn worden berekend, kan in de diverse lidstaten tot uiteenlopende interpretaties leiden. Om zekerheids- en efficiëntieredenen dient derhalve te worden

verduidelijkt dat de in de artikel 1, lid 2, onder h) en j), en artikel 3, lid 2, onder e), van de richtlijn vermelde totale tegenwaarde van de aanbiedingen op Gemeenschapsbrede basis en niet per land dient te worden berekend. Aangezien de in de richtlijn vastgelegde grensbedragen bovendien na verloop van tijd achterhaald kunnen zijn, moet de Commissie de bevoegdheid krijgen om uitvoeringsmaatregelen met betrekking tot deze grensbedragen vast te stellen teneinde met de technische ontwikkelingen op de financiële markten rekening te houden en een eenvormige toepassing van de richtlijn te garanderen. Deze maatregelen, die niet-essentiële onderdelen van deze richtlijn beogen te wijzigen door haar aan te vullen, moeten worden vastgesteld volgens de in artikel 5 bis van Besluit 1999/468/EG bedoelde regelgevingsprocedure met toetsing.

#### 5.3.2. Artikel 2, lid 1, onder e)

De in artikel 2, lid 1, onder e), punten i), ii) en iii), van de richtlijn vastgelegde definitie van «gekwalificeerde beleggers» verschilt van de in bijlage II, deel II, van de MiFID voorkomende definitie van «professionele cliënten», waardoor beleggingsondernemingen niet van hun categorie-indeling voor een onderhandse plaatsing kunnen gebruikmaken en dus niet kunnen profiteren van de vrijstelling waarin artikel 3, lid 2, onder a), van de richtlijn voorziet. Dit resulteert in complexiteit en kosten voor beleggingsondernemingen bij onderhandse plaatsingen: een onderneming moet controleren of haar professionele cliënten als gekwalificeerde beleggers zijn geregistreerd of moet ervan afzien effecten bij haar professionele cliënten te plaatsen. Deze situatie beperkt het vermogen van uitgevende instellingen om tot onderhandse plaatsingen bij sommige categorieën ervaren individuele beleggers over te gaan. Aangezien er uit het oogpunt van de beleggersbescherming geen enkele reden is waarom de definitie van geavanceerde beleggers in beide richtlijnen uiteenloopt, is het beleggingsondernemingen en kredietinstellingen voortaan toegestaan natuurlijke of rechtspersonen die zij overeenkomstig bijlage II, deel II, van de MiFID als professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen beschouwen, in het kader van onderhandse plaatsingen van effecten als gekwalificeerde beleggers te behandelen.

#### 5.3.3. Artikel 2, lid 1, onder m), punt ii)

Voor emissies van effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per eenheid van minder dan 1 000 EUR beperkt artikel 2, lid 1, onder m), punt ii), de keuze van de lidstaat van herkomst (uit de lidstaten waar de uitgevende instelling haar statutaire zetel heeft, waar de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zullen worden toegelaten of waar de effecten aan het publiek worden aangeboden). Indien de nominale waarde per eenheid minder dan 1 000 EUR bedraagt, bepaalt de richtlijn immers dat de lidstaat van herkomst de lidstaat is waar de uitgevende instelling haar statutaire zetel heeft. Dit drempelbedrag levert praktische problemen op voor uitgevende instellingen van effecten zonder aandelenkarakter omdat deze instellingen zich verplicht kunnen zien meerdere prospectussen voor één enkele emissie op te stellen, namelijk een prospectus voor een emissieprogramma waarbij onder het drempelbedrag wordt gebleven en een ander prospectus voor de overige emissieactiviteiten waarbij dat drempelbedrag eventueel wordt overschreden. Bovendien kan het drempelbedrag niet worden toegepast op bepaalde gestructureerde producten waarvoor geen nominale waarde per eenheid is vastgesteld. Teneinde een efficiëntere en flexibelere emissie van schuld-titels in de Gemeenschap mogelijk te maken, dient de ten aanzien van de bepaling van de lidstaat van herkomst geldende beperking voor emissies van effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per eenheid van minder dan 1 000 EUR dan ook te worden afgeschaft.

Een dergelijke wijziging zou geen concrete risico's uit het oogpunt van de beleggersbescherming met zich meebrengen omdat de kenmerken van en risico's verbonden aan effecten zonder aandelenkarakter niet afhankelijk zijn van de nominale waarde per eenheid van de effecten die worden aangeboden of op een gereguleerde markt worden verhandeld. Aangezien uitgevende instellingen als gevolg van dit voorstel in de toekomst voor alle effecten zonder aandelenkarakter, ongeacht de nominale waarde per eenheid, de lidstaat van herkomst zullen mogen kiezen, zal deze momenteel door de richtlijn geboden keuzemogelijkheid voor «effecten zonder aandelenkarakter die recht geven op het verkrijgen van ongeacht welke verhandelbare effecten of op het ontvangen van een geldbedrag, door middel van conversie of door uitoefening van de daaraan verbonden rechten, op voorwaarde dat de uitgevende instelling van de effecten zonder aandelenkarakter niet de uitgevende instelling is die de onderliggende effecten heeft uitgegeven, of een entiteit die tot de groep van die uitgevende instelling behoort», niet meer nodig zijn. Het in artikel 2, lid 1, onder i), punt i), van Richtlijn 2004/109/EG vastgelegde mechanisme voor de bepaling van de lidstaat van herkomst en de lidstaten van ontvangst dient tevens dienovereenkomstig te worden gewijzigd.

#### 5.3.4. Artikel 3, lid 2

Krachtens artikel 3, leden 1 en 3, moet een prospectus worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden en wanneer effecten tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten. In artikel 3, lid 2, wordt een aantal omstandigheden opgesomd waarin een aanbieding van effecten aan het publiek van de prospectusplicht is vrijgesteld. De onduidelijkheid van artikel 3, lid 2, lijkt echter problemen voor uitgevende instellingen te veroorzaken op sommige markten waar effecten via «retail cascade» worden verspreid. «Retail cascade» is een verschijnsel dat zich gewoonlijk voordoet wanneer effecten aan beleggers (die geen gekwalificeerde beleggers zijn) worden verkocht door intermediairs en niet rechtstreeks door de uitgevende instelling. Het is met name onduidelijk hoe de verplichting om een prospectus op te stellen en te actualiseren en hoe de verantwoordelijkheids- en aansprakelijkheidsbepalingen van toepassing zijn wanneer effecten door de uitgevende instelling bij financiële intermediairs worden geplaatst en vervolgens over een periode die vele maanden in beslag kan nemen, soms via een of meer extra lagen van intermediairs aan kleine beleggers worden doorverkocht. Een geldig prospectus, dat door de uitgevende instelling of de aanbieder is opgesteld en dat bij de definitieve plaatsing van effecten beschikbaar is voor het publiek, moet voldoende informatie bevatten opdat beleggers met kennis van zaken beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Het dient financiële intermediairs die de effecten plaatsen of doorverkopen, derhalve te worden toegestaan van het door de uitgevende instelling of de aanbieder gepubliceerde oorspronkelijke prospectus gebruik te maken zolang dit geldig is en naar behoren is aangevuld in overeenstemming met artikel 9, en de uitgevende instelling of de aanbieder verantwoordelijk voor de opstelling van dit prospectus in het gebruik ervan toestemt. In een dergelijk geval mag geen ander prospectus worden geëist. Ingeval de uitgevende instelling of de aanbieder verantwoordelijk voor de opstelling van een dergelijk oorspronkelijk prospectus echter niet in het gebruik ervan toestemt, dient de financiële intermediair verplicht te zijn een nieuw prospectus te publiceren. De financiële intermediair kan eventueel van het oorspronkelijke prospectus gebruikmaken door de relevante delen ervan door middel van verwijzing in zijn nieuwe prospectus op te nemen.

### 5.3.5. Artikel 4, lid 1, onder e)

Artikel 4, lid 1, onder e), voorziet specifiek in een vrijstelling van de prospectusplicht voor aanbiedingen van effecten aan werknemers, mits aan de volgende beide voorwaarden is voldaan: i) effecten van de uitgevende instelling moeten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten; en ii) er moet een document beschikbaar worden gesteld dat informatie bevat betreffende het aantal en de aard van de effecten en de redenen voor en de bijzonderheden van de aanbieding. Deze vrijstelling geldt niet op gelijke wijze voor alle werknemers, maar resulteert in een minder gunstige situatie voor werknemers van twee categorieën ondernemingen, namelijk ondernemingen uit derde landen die geen notering op een gereguleerde markt in de EU hebben en niet-beursgenoteerde EU-ondernemingen of EU-ondernemingen waarvan effecten op een «beursgereguleerde» EU-markt worden verhandeld. Uitgevende instellingen uit derde landen die geen notering op een gereguleerde markt hebben, kunnen niet van de vrijstelling gebruikmaken omdat het concept «gereguleerde markt» krachtens artikel 4, lid 1, punt 14, van de MiFID per definitie beperkt is tot de EU. Ook voor niet-beursgenoteerde EU-ondernemingen of EU-ondernemingen waarvan effecten op beursgereguleerde EU-markten worden verhandeld is het onmogelijk om aan de bovenbeschreven voorwaarde te voldoen, omdat zij evenmin over een notering op een gereguleerde markt als omschreven in de toepasselijke MiFID-definitie beschikken. De verplichting om voor dergelijke aanbiedingen een volledig prospectus op te stellen, is niet alleen geen doeltreffend middel om werknemers over de risico's en voordelen van dat zeer bijzondere type aanbieding te informeren, maar brengt voor werkgevers ook buitensporige kosten met zich mee die uit het oogpunt van de beleggersbescherming niet gerechtvaardigd zijn. De vrijstelling waarin artikel 4, lid 1, onder e), met betrekking tot aandelenplannen voor werknemers voorziet, dient derhalve te worden uitgebreid tot aandelenplannen voor werknemers van ondernemingen die niet op een gereguleerde markt zijn genoteerd.

### 5.3.6. Artikel 5, lid 2, artikel 6, lid 2, en artikel 7

De samenvatting van het prospectus is in de praktijk een essentiële bron van informatie voor kleine beleggers bij het nemen van hun beleggingsbeslissingen. Zij dient dan ook kort, eenvoudig en begrijpelijk te zijn voor de beoogde beleggers. Zij dient hoofdzakelijk de kerngegevens te bevatten en mag niet beperkt zijn tot een van tevoren bepaald aantal woorden. Bovendien moet de inhoud van de samenvatting van dien aard zijn dat een vergelijking mogelijk is met andere beleggingsproducten die gelijkenis vertonen met het beleggingsvoorstel dat in het prospectus is beschreven. Een uitgebreidere samenvatting zal voor een beter evenwicht zorgen tussen de noodzaak beleggers de nodige bescherming te bieden en de noodzaak kleine beleggers een begrijpelijk document ter hand te stellen. Een dergelijke samenvatting zal er tevens voor zorgen dat de beoogde kleine beleggers met kennis van zaken beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Het logische gevolg van een uitgebreidere samenvatting is dat daaraan wettelijke aansprakelijkheid wordt verbonden, niet alleen als deze samenvatting misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen, maar ook als zij niet de kerngegevens bevat die beleggers in staat stellen met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen en de effecten met andere beleggingsproducten te vergelijken.

In het geval van claimmissies is het mogelijk dat de kosten die aan de opstelling van een volledig prospectus verbonden zijn, niet gerechtvaardigd zijn omdat bestaande aandeelhouders reeds de initiële beslissing

hebben genomen om in de betrokken onderneming te investeren en er dus vertrouwd mee zouden moeten zijn. Bovendien kunnen de informatieverplichtingen van de richtlijn volgens sommige belanghebbenden uit de sector ook te belastend zijn en te veel kosten met zich meebrengen voor ondernemingen met een kleinere beurswaarde bij aanbiedingen van ten minste 2 500 000 EUR, alsook voor kleine kredietinstellingen bij aanbiedingen van in artikel 1, lid 2, onder j), bedoelde effecten zonder aandelenkarakter van ten minste 50 000 000 EUR. Deze belanghebbenden hebben erop gewezen dat deze grensbedragen in de praktijk te laag zijn en het daardoor moeilijker maken voor de genoemde categorieën uitgevende instellingen om in de EU middelen aan te trekken. Deskundigen uit consumentenkringen hebben evenwel benadrukt dat de invoering van een «minipropectus» dat eventueel beter op de behoeften en de omvang van kleine ondernemingen is toegesneden, in de eerste plaats hetzelfde niveau van beleggersbescherming moet garanderen, ongeacht de omvang van de uitgevende instelling. Teneinde grensoverschrijdende claimemissies efficiënter te laten verlopen en de informatievervalsing aan de omvang van de uitgevende instellingen (met name kredietinstellingen die de in artikel 1, lid 2, onder j), bedoelde effecten uitgeven, waarbij de aanbieding onder of boven het in deze bepaling vastgelegde grensbedrag ligt, en ondernemingen met beperkte beurswaarde) aan te passen, dient voor dergelijke aanbiedingen een evenredige openbaar-makingsregeling in de richtlijn te worden opgenomen, terwijl tegelijkertijd een hoog niveau van beleggersbescherming wordt gehandhaafd.

#### 5.3.7. Artikel 8

Overeenkomstig artikel 1, lid 2, onder d), van de richtlijn is deze niet van toepassing op effecten die onvoorwaardelijk en onherroepelijk gegarandeerd zijn door een lidstaat. Krachtens artikel 1, lid 3, van de richtlijn beschikt een uitgevende instelling waarvan de effecten door een lidstaat zijn gegarandeerd, over de mogelijkheid toch een prospectus op te stellen zodat zij van het Europees paspoort kan profiteren om in de Gemeenschap tot een grensoverschrijdende aanbieding over te gaan. In een dergelijk geval schrijft artikel 5, lid 1, van de richtlijn voor dat het prospectus gegevens moet bevatten over de uitgevende instelling, de effecten en de garant van de aanbieding. Wanneer een aanbieding van effecten door een derde partij is gegarandeerd, moet de uitgevende instelling overeenkomstig bijlage VI bij de Prospectusverordening<sup>1</sup> in het prospectus gegevens over de aard en draagwijdte van de garantie en over de garant verstrekken. In deze bijlage is met name het volgende bepaald: «De garant verstrekt dezelfde informatie over zichzelf als de uitgevende instelling van hetzelfde type effect dat het voorwerp van de garantie uitmaakt». In het geval van door een lidstaat gegarandeerde effecten moet de uitgevende instelling derhalve de bij de bijlagen VI en XVI van de Prospectusverordening voorgeschreven gegevens over de garant verstrekken om van de paspoortregeling te kunnen profiteren. Aangezien de lidstaten evenwel ruime informatie over hun financiële situatie verstrekken en deze informatie doorgaans voor het publiek beschikbaar is, levert de voor de uitgevende instelling geldende verplichting om in het prospectus de bij de bijlagen VI en XVI van de Prospectusverordening voorgeschreven gegevens over de als garant optredende lidstaten te verschaffen, geen meerwaarde op voor beleggers. Het moet instellingen die door een lidstaat gegarandeerde effecten uitgeven, bijgevolg worden toegestaan de informatie over een dergelijke garant niet te vermelden wanneer zij overeenkomstig artikel 1, lid 3, van de richtlijn een prospectus opstellen.

<sup>1</sup> Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van reclame betreft. PB L 149 van 30.4.2004, blz. 1.

#### 5.3.8. Artikel 9 en artikel 14, lid 4

Krachtens artikel 9 van de richtlijn is een prospectus, basisprospectus en



registratiedocument geldig gedurende een periode van ten hoogste twaalf maanden. Aangezien deze documenten momenteel overeenkomstig artikel 16 van de richtlijn kunnen worden aangevuld of overeenkomstig artikel 12 van de richtlijn kunnen worden geactualiseerd, is er geen risico dat zij achterhaald zullen raken. Gezien de tijd en de kosten die de opstelling en goedkeuring van een prospectus vergen, dient de geldigheidstermijn van twaalf maanden van een prospectus, basisprospectus en registratiedocument derhalve te worden verlengd tot 24 maanden, mits deze documenten naar behoren worden aangevuld. Artikel 14, lid 4, moet dienovereenkomstig worden gewijzigd.

#### 5.3.9. Artikel 10, artikel 11, lid 1, en artikel 12, lid 2

Als gevolg van de inwerkingtreding van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG<sup>1</sup> is de in artikel 10 van de richtlijn neergelegde verplichting voor de uitgevende instelling om jaarlijks een document te verstrekken dat alle gegevens bevat of naar alle gegevens verwijst die in de twaalf maanden vóór de openbaarmaking van het prospectus zijn gepubliceerd, een overbodige verplichting geworden die derhalve dient te worden afgeschaft. Artikel 11, lid 1, van de richtlijn en artikel 2, lid 1, onder i), punt i), van Richtlijn 2004/109/EG moeten dienovereenkomstig worden gewijzigd, voor zover zij naar artikel 10 verwijzen. Bovendien moet het registratiedocument, dat momenteel overeenkomstig artikel 10, lid 1, en artikel 12, lid 2, kan worden geactualiseerd, alleen volgens de in artikel 16 van de richtlijn neergelegde normale procedure voor het aanvullen van een prospectus worden aangevuld. Het registratiedocument bevat immers gegevens over de uitgevende instelling. Het dient derhalve niet langer overeenkomstig artikel 12, lid 2, te worden geactualiseerd, d.w.z. door middel van een verrichtingsnota, die in plaats daarvan gegevens over de effecten bevat.

#### 5.3.10. Artikel 16

De huidige formulering van artikel 16, lid 1, van de richtlijn resulteert in grote onzekerheid omtrent het tijdstip waarop de prospectusplicht eindigt wanneer de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zullen worden toegelaten. De relatie tussen «de definitieve afsluiting van de aanbieding» en «het tijdstip waarop de handel op een gereguleerde markt aanvangt» moet worden verduidelijkt in die zin dat de prospectusplicht eindigt met de aanvang van de handel in de effecten op een gereguleerde markt, waarbij het niet uitmaakt of de aanbiedingsperiode definitief is afgesloten. De inschrijvingsperiode loopt immers doorgaans af vóór de toelating van de effecten tot de handel en beleggers mogen niet over het in artikel 16, lid 2, neergelegde recht om zich terug te trekken beschikken wanneer de aanbieding reeds is afgesloten. Om bijgevolg te verduidelijken dat de prospectusplicht eindigt met de aanvang van de handel in de effecten op een gereguleerde markt, ongeacht of de aanbieding aan het publiek al dan niet definitief is afgesloten, dient de verplichting om het prospectus aan te vullen te eindigen bij de definitieve afsluiting van de aanbiedingsperiode of op het tijdstip waarop de handel in deze effecten op een gereguleerde markt aanvangt indien dat eerder valt.

Bovendien hebben beleggers overeenkomstig artikel 16, lid 2, van de richtlijn het recht om telkens als een prospectus tijdens een aanbieding wordt aangevuld, hun eerdere aanvaardingen in te trekken. Dit recht kan gedurende ten minste twee dagen na de publicatie van het document ter

---

<sup>1</sup> PB L 390 van 31.12.2004, blz. 38.

aanvulling worden uitgeoefend. Aangezien het tijdsbestek voor de uitoefening van dit recht niet is geharmoniseerd, hebben de lidstaten in hun nationale omzettingswetgeving verschillende termijnen vastgesteld. In geval van een grensoverschrijdende aanbieding is het dan ook onduidelijk of het in de nationale wetgeving van de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling vastgelegde tijdsbestek van toepassing is, dan wel het tijdsbestek dat is vastgesteld in de wetgeving van elk van de lidstaten waar de aanbieding of toelating tot de handel plaatsvindt. Het ontbreken van een gemeenschappelijk tijdsbestek leidt tot hogere kosten voor juridisch advies. Wanneer een prospectus wordt aangevuld, zou de harmonisatie op Gemeenschapsniveau van het tijdsbestek waarbinnen beleggers het recht tot intrekking van hun eerdere aanvaardingen kunnen uitoefenen, de uitgevende instellingen die grensoverschrijdende aanbiedingen van effecten verrichten derhalve meer zekerheid bieden. Teneinde uitgevende instellingen uit lidstaten die traditioneel een langer tijdsbestek hanteren de nodige flexibiliteit te bieden, dient de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating tot de handel op een gereglementeerde markt de termijn voor de uitoefening van dat recht op vrijwillige basis te kunnen verlengen.

#### 5.3.11. Artikel 18

Overeenkomstig artikel 18 van de richtlijn moet de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst de bevoegde autoriteit van de lidstaten van ontvangst een goedkeuringsverklaring verstrekken waarin wordt bevestigd dat het prospectus in overeenstemming met de Prospectusrichtlijn is opgesteld. In de praktijk heeft dit bij uitgevende instellingen evenwel tot onzekerheid geleid over de vraag of en wanneer een dergelijke kennisgeving effectief heeft plaatsgevonden. De kennisgevingsprocedure van artikel 18 van de richtlijn dient bijgevolg zodanig te worden gewijzigd dat de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst tegelijkertijd met de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst ook de uitgevende instelling of de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus in kennis moet stellen van de verstrekking van de goedkeuringsverklaring. Dit zal in minder kosten en risico's resulteren voor de uitgevende instelling of de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus, die er zeker van zal zijn niet onopzettelijk de wet te hebben overtreden door effecten aan het publiek aan te bieden in een lidstaat waar het paspoort nog niet geldt vanwege een onoplettendheid of een vergissing van de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst.

### **6. Gevolgen voor de begroting**

Het voorstel heeft geen gevolgen voor de begroting van de Gemeenschap.

2009/0132 (COD)

Voorstel voor een

## **RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**tot wijziging van Richtlijn 2003/71/EG betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten**

### **(Voor de EER relevante tekst)**

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,  
Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op de artikelen 44 en 95,

Gezien het voorstel van de Commissie<sup>1</sup>,

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité<sup>2</sup>,

Gezien het advies van de Europese Centrale Bank<sup>3</sup>,

Handelend volgens de procedure van artikel 251 van het Verdrag<sup>4</sup>,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Tijdens zijn bijeenkomst van 8 en 9 maart 2007 is de Europese Raad overeengekomen dat de administratieve lasten voor vennootschappen tegen 2012 met 25% verminderd moeten zijn, opdat het concurrentievermogen van vennootschappen in de Gemeenschap wordt versterkt.
- (2) Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG<sup>5</sup> is door de Commissie aangemerkt als een wetgevingsbesluit dat vennootschappen een aantal verplichtingen oplegt waarvan sommige belastend lijken.
- (3) Deze verplichtingen moeten opnieuw worden bezien, opdat de lasten die op ondernemingen in de Gemeenschap wegen, tot het noodzakelijke minimum worden beperkt zonder dat de bescherming van de beleggers en de goede werking van de effectenmarkten in de Gemeenschap in het gedrang komen.
- (4) Overeenkomstig Richtlijn 2003/71/EG dient de Commissie vijf jaar na de datum van inwerkingtreding een evaluatie van de toepassing van genoemde richtlijn te verrichten en, in voorkomend geval, herzieningsvoorstellen in te dienen. De evaluatie heeft uitgewezen dat sommige onderdelen van Richtlijn 2003/71/EG moeten worden gewijzigd om de toepassing ervan te vereenvoudigen en te verbeteren, de doeltreffendheid ervan te verhogen en het internationale concurrentievermogen van de Gemeenschap te bevorderen, waarmee tot de vermindering van de administratieve lasten wordt bijgedragen.

---

<sup>1</sup> PB C [...] van [...], blz. [...].

<sup>2</sup> PB C [...] van [...], blz. [...].

<sup>3</sup> PB C [...] van [...], blz. [...].

<sup>4</sup> PB C [...] van [...], blz. [...].

<sup>5</sup> PB L 345 van 31.12.2003, blz. 64.

- (5) Om zekerheids- en efficiëntieredenen dient de wijze te worden verduidelijkt waarop de grensbedragen van aanbiedingen in Richtlijn 2003/71/EG worden berekend. De totale tegenwaarde voor bepaalde in genoemde richtlijn bedoelde aanbiedingen dient op Gemeenschapsbrede basis te worden berekend.
- (6) Voor onderhandse plaatsingen van effecten dient het beleggingsondernemingen en kredietinstellingen te worden toegestaan de volgende personen als gekwalificeerde beleggers te behandelen: natuurlijke of rechtspersonen die worden beschouwd of door hen worden behandeld als professionele cliënten, of die als in aanmerking komende tegenpartijen worden erkend overeenkomstig Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad<sup>1</sup>. Een onderlinge afstemming van de desbetreffende bepalingen van de Richtlijnen 2003/71/EG en 2004/39/EG in deze zin zou de complexiteit en de kosten voor beleggingsondernemingen bij onderhandse plaatsingen verminderen, omdat deze ondernemingen daardoor in staat zouden zijn de personen voor wie de plaatsing is bedoeld, te bepalen op basis van hun eigen lijst van professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen. De in Richtlijn 2003/71/EG vervatte definitie van gekwalificeerde beleggers dient daarom tot deze personen te worden uitgebreid.
- (7) Voor emissies van effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per eenheid van minder dan 1 000 EUR dient de ten aanzien van de bepaling van de lidstaat van herkomst geldende beperking te worden afgeschaft teneinde een efficiëntere en flexibelere emissie van dergelijke effecten in de Gemeenschap mogelijk te maken. Het in Richtlijn 2004/109/EG vastgelegde mechanisme voor de bepaling van de lidstaat van herkomst en de lidstaten van ontvangst dient eveneens dienovereenkomstig te worden gewijzigd.
- (8) Een geldig prospectus, dat door de uitgevende instelling of de aanbieder is opgesteld en dat op het tijdstip van de definitieve plaatsing van effecten via financiële intermediairs of bij een doorverkoop van effecten beschikbaar is voor het publiek, bevat voldoende informatie opdat beleggers met kennis van zaken beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Het dient financiële intermediairs die de effecten plaatsen of doorverkopen, derhalve te worden toegestaan van het door de uitgevende instelling of de aanbieder gepubliceerde oorspronkelijke prospectus gebruik te maken zolang dit geldig is en naar behoren is aangevuld in overeenstemming met de artikelen 9 en 16 van Richtlijn 2003/71/EG, en de uitgevende instelling of de aanbieder verantwoordelijk voor de opstelling van dit prospectus in het gebruik ervan toestemt. In een dergelijk geval mag geen ander prospectus worden geëist. Ingeval de uitgevende instelling of de aanbieder verantwoordelijk voor de opstelling van een dergelijk oorspronkelijk prospectus echter niet in het gebruik ervan toestemt, dient de financiële intermediair verplicht te zijn een nieuw prospectus te publiceren.
- (9) De verplichting om voor aanbiedingen in het kader van een aandelenplan voor werknemers een prospectus op te stellen, is geen doeltreffend middel om werknemers te informeren over de risico's en voordelen van dit zeer bijzondere type aanbieding, en brengt voor werk-

---

<sup>1</sup> PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1.

gevers buitensporige kosten met zich mee die niet gerechtvaardigd zijn uit het oogpunt van de beleggersbescherming. Niet-beursgenoteerde ondernemingen en ondernemingen die in de Gemeenschap op andere markten dan gereguleerde markten zijn genoteerd, dienen derhalve te worden vrijgesteld van de verplichting om onder deze omstandigheden een prospectus op te stellen.

- (10) De samenvatting van het prospectus is een essentiële bron van informatie voor kleine beleggers. Zij dient kort, eenvoudig en makkelijk te begrijpen te zijn voor de beoogde beleggers. Zij dient hoofdzakelijk de kerngegevens te bevatten die beleggers nodig hebben om in staat te zijn met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen. De inhoud ervan mag niet beperkt zijn tot een van tevoren bepaald aantal woorden. De vorm en inhoud van de samenvatting dienen van dien aard te zijn dat een vergelijking mogelijk is met andere beleggingsproducten die gelijkenis vertonen met het beleggingsvoorstel dat in het prospectus is beschreven. De lidstaten dienen daarom wettelijke aansprakelijkheid aan de samenvatting te verbinden, niet alleen als deze misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen, maar ook als zij niet de kerngegevens bevat die beleggers in staat stellen met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen en de effecten met andere beleggingsproducten te vergelijken.
- (11) Teneinde grensoverschrijdende claimemissies efficiënter te maken en op adequate wijze rekening te houden met de omvang van uitgevende instellingen, en met name kredietinstellingen die emissies van in artikel 1, lid 2, onder j), van Richtlijn 2003/71/EG genoemde effecten verrichten voor bedragen die ten minste gelijk zijn aan het in genoemde bepaling vastgelegde grensbedrag, alsook ondernemingen met beperkte beurswaarde, dient een evenredige openbaarmakingsregeling te worden ingevoerd voor claimemissies, voor aanbiedingen van aandelen van uitgevende instellingen met beperkte beurswaarde en voor aanbiedingen van in artikel 1, lid 2, onder j), van Richtlijn 2003/71/EG bedoelde effecten zonder aandelenkarakter die door kredietinstellingen worden uitgegeven voor bedragen die ten minste gelijk zijn aan het in genoemde bepaling vastgelegde grensbedrag.
- (12) De lidstaten publiceren ruime informatie over hun financiële situatie; deze informatie is in het algemeen openbaar. Ingeval een aanbieding van effecten door een lidstaat van de Gemeenschap wordt gegarandeerd, dient de uitgevende instelling derhalve niet verplicht te zijn in het prospectus informatie te verstrekken over de betrokken lidstaat die als garant optreedt.
- (13) Aangezien het prospectus overeenkomstig Richtlijn 2003/71/EG door middel van documenten ter aanvulling van het prospectus kan worden geactualiseerd, bestaat er geen risico dat het prospectus achterhaald raakt. Gezien de tijd en de kosten die de opstelling en goedkeuring van een prospectus vergen, dient de geldigheidstermijn van twaalf maanden van het prospectus, basisprospectus en registratiedocument derhalve te worden verlengd tot 24 maanden, mits deze documenten naar behoren worden aangevuld.
- (14) Als gevolg van de inwerkingtreding van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG<sup>1</sup> is de

---

<sup>1</sup> PB L 390 van 31.12.2004, blz. 38.

in Richtlijn 2003/71/EG neergelegde verplichting voor de uitgevende instelling om jaarlijks een document te verstrekken dat alle gegevens bevat of naar alle gegevens verwijst die in de twaalf maanden vóór de openbaarmaking van het prospectus zijn gepubliceerd, een dubbele verplichting geworden die derhalve dient te worden afgeschaft. Dit heeft tot gevolg dat een registratiedocument niet meer overeenkomstig artikel 10 dient te worden geactualiseerd maar in plaats daarvan volgens de normale procedure voor het aanvullen van prospectussen dient te worden aangevuld.

- (15) Om te verduidelijken dat de verplichting om een document ter aanvulling van het prospectus te publiceren eindigt met de aanvang van de handel in de effecten op een gereguleerde markt, waarbij het niet uitmaakt of de aanbiedingsperiode is afgesloten, dient de verplichting om het prospectus aan te vullen te eindigen bij de definitieve afsluiting van de aanbiedingsperiode of op het tijdstip waarop de handel in deze effecten op een gereguleerde markt aanvangt indien dat eerder valt.
- (16) Wanneer het prospectus wordt aangevuld, zou de harmonisatie op Gemeenschapsniveau van het tijdsbestek waarbinnen beleggers het recht tot intrekking van hun eerdere aanvaarding kunnen uitoefenen, de uitgevende instellingen die grensoverschrijdende aanbiedingen van effecten verrichten meer zekerheid bieden. Teneinde uitgevende instellingen uit lidstaten die op dit gebied traditioneel een langer tijdsbestek hanteren de nodige flexibiliteit te bieden, dient de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt de termijn voor de uitoefening van dat recht op vrijwillige basis te kunnen verlengen.
- (17) De voor de goedkeuring van het prospectus verantwoordelijke autoriteit dient ook de uitgevende instelling of de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus in kennis te stellen van de goedkeuringsverklaring van het prospectus die overeenkomstig Richtlijn 2003/71/EG aan de autoriteiten van de lidstaten van ontvangst is toegezonden teneinde de uitgevende instelling of de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus zekerheid te verschaffen omtrent de vraag of en wanneer kennisgeving aan de lidstaten van ontvangst daadwerkelijk heeft plaatsgevonden.
- (18) De voor de uitvoering van deze richtlijn vereiste maatregelen moeten worden vastgesteld overeenkomstig Besluit 1999/468/EG van de Raad van 28 juni 1999 tot vaststelling van de voorwaarden voor de uitoefening van de aan de Commissie verleende uitvoeringsbevoegdheden<sup>1</sup>.
- (19) Met name om met de technische ontwikkelingen op de financiële markten rekening te houden en om een eenvormige toepassing van Richtlijn 2003/71/EG te garanderen, dient de Commissie de bevoegdheid te krijgen om uitvoeringsmaatregelen vast te stellen voor het actualiseren van de in genoemde richtlijn vastgelegde grensbedragen. Daar het maatregelen van algemene strekking betreft tot wijziging van niet-essentiële onderdelen van Richtlijn 2003/71/EG door haar aan te vullen met nieuwe niet-essentiële onderdelen, moeten deze volgens de in artikel 5 bis van Besluit 1999/468/EG bepaalde regelgevingsprocedure met toetsing worden vastgesteld.
- (20) Aangezien de doelstellingen van deze richtlijn, namelijk de vermindering van de administratieve lasten die met name voortvloeien uit de

---

<sup>1</sup> PB L 184 van 17.7.1999, blz. 23.

publicatie van een prospectus ingeval in de Gemeenschap effecten aan het publiek worden aangeboden en tot de handel op gereglemeerde markten worden toegelaten, niet voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt en derhalve vanwege de omvang en de gevolgen beter door de Gemeenschap kunnen worden verwezenlijkt, kan de Gemeenschap overeenkomstig het in artikel 5 van het Verdrag neergelegde subsidiariteitsbeginsel maatregelen nemen. Overeenkomstig het in datzelfde artikel neergelegde evenredigheidsbeginsel gaat deze richtlijn niet verder dan nodig is om die doelstellingen te verwezenlijken.

(21) Richtlijn 2003/71/EG en Richtlijn 2004/109/EG moeten daarom dienovereenkomstig worden gewijzigd,

HEBBEN DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

*Artikel 1 Wijzigingen in Richtlijn 2003/71/EG*

Richtlijn 2003/71/EG wordt als volgt gewijzigd:

1. artikel 1 wordt als volgt gewijzigd:
  - a) lid 2 wordt als volgt gewijzigd:
    - i) punt h) wordt vervangen door:

«h) effecten die deel uitmaken van een aanbieding waarbij de totale tegenwaarde van de aanbieding in de Gemeenschap minder dan 2 500 000 EUR bedraagt, welk grensbedrag wordt berekend over een periode van twaalf maanden;»;
    - ii) punt j) wordt vervangen door:

«j) effecten zonder aandelenkarakter, die doorlopend of periodiek door kredietinstellingen worden uitgegeven waarbij de totale tegenwaarde van de aanbieding in de Gemeenschap minder dan 50 000 000 EUR bedraagt, welk grensbedrag wordt berekend over een periode van twaalf maanden, op voorwaarde dat die effecten:
      - i) niet achtergesteld, converteerbaar of omwisselbaar zijn;
      - ii) geen recht geven tot het inschrijven op of het verwerven van andere categorieën effecten en niet aan een derivaat gekoppeld zijn.»;
  - b) het volgende lid 4 wordt toegevoegd:

«4. Teneinde rekening te houden met de technische ontwikkelingen op de financiële markten en een eenvormige toepassing van deze richtlijn te garanderen, stelt de Commissie uitvoeringsmaatregelen vast betreffende de aanpassing van de in artikel 1, lid 2, onder h) en j), bedoelde grensbedragen. Deze maatregelen, die niet-essentiële onderdelen van deze richtlijn beogen te wijzigen door haar aan te vullen, worden vastgesteld volgens de in artikel 5 bis van Besluit 1999/468/EG bedoelde regelgevingsprocedure met toetsing.»;
2. artikel 2, lid 1, wordt als volgt gewijzigd:
  - a) punt e) wordt als volgt gewijzigd:
    - i) punt i) wordt vervangen door:

«i) personen of entiteiten die overeenkomstig bijlage II bij Richtlijn 2004/39/EG als professionele cliënten worden beschouwd of op verzoek als professionele cliënten worden behandeld, of die overeenkomstig artikel 24 van Richtlijn 2004/39/EG als in aanmerking komende tegenpartijen worden erkend;»;
    - ii) de punten ii) en iii) worden geschrapt;
  - b) in punt m) wordt punt ii) vervangen door:

«ii) ingeval het een emissie van effecten zonder aandelenkarakter

betreft, de lidstaat waar de uitgevende instelling haar statutaire zetel heeft, dan wel de door de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating tot de handel, al naar gelang het geval, gekozen lidstaat waar de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn of zullen worden toegelaten of waar de effecten aan het publiek worden aangeboden;»;

3. artikel 3 wordt als volgt gewijzigd:

- a) in lid 2, eerste alinea, wordt punt e) vervangen door:  
«e) een aanbieding van effecten met een totale tegenwaarde in de Gemeenschap van minder dan 100 000 EUR, welk grensbedrag wordt berekend over een periode van twaalf maanden.»;
- b) aan lid 2 wordt de volgende alinea toegevoegd:  
«Bij een dergelijke doorverkoop van effecten of definitieve plaatsing van effecten via financiële intermediairs eisen de lidstaten geen ander prospectus zolang een geldig prospectus in de zin van artikel 9 beschikbaar is en de uitgevende instelling of de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van een dergelijk prospectus in het gebruik ervan toestemt.»;

4. in artikel 4, lid 1, wordt punt e) vervangen door:

- «e) effecten die door de werkgever of door een verbonden onderneming worden aangeboden of toegewezen dan wel toe te wijzen zijn aan huidige of voormalige bestuurders of werknemers, mits een document beschikbaar wordt gesteld dat informatie bevat betreffende het aantal en de aard van de effecten en de redenen voor en de bijzonderheden van de aanbieding.»;

5. in artikel 5, lid 2, wordt de eerste alinea vervangen door:

- «Het prospectus bevat gegevens over de uitgevende instelling en de effecten die aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten. Het omvat ook een samenvatting. De samenvatting beschrijft op beknopte wijze en in niet-technische bewoordingen de belangrijkste kenmerken van en risico's verbonden aan de uitgevende instelling, de eventuele garant en de effecten, in de taal waarin het prospectus oorspronkelijk is gesteld. De vorm en inhoud van de samenvatting van het prospectus verschaffen kerngegevens opdat beleggers in staat zijn met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen en de effecten met andere beleggingsproducten te vergelijken. De samenvatting bevat ook de waarschuwing dat:»;

6. in artikel 6, lid 2, wordt de tweede alinea vervangen door:

- «De lidstaten dragen er evenwel ook zorg voor dat een persoon niet wettelijk aansprakelijk kan worden gesteld op basis van de samenvatting alleen, met inbegrip van enigerlei vertaling ervan, tenzij deze misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen, en niet de kerngegevens bevat die beleggers in staat stellen met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen en de effecten met andere beleggingsproducten te vergelijken.»;

7. artikel 7, lid 2, wordt als volgt gewijzigd:

- a) punt e) wordt vervangen door:  
«e) de verschillende activiteiten en de omvang van de uitgevende instelling, met name kredietinstellingen die in artikel 1, lid 2, onder j), bedoelde effecten zonder aandelenkarakter uitgeven voor ten minste de in dat artikel vastgestelde grensbedragen, ondernemingen met beperkte beurswaarde en kleine en middelgrote ondernemingen. Voor dergelijke ondernemingen worden



- de vereiste gegevens aangepast aan hun omvang en, in voorkomend geval, hun kortere staat van dienst;»;
- b) het volgende punt g) wordt toegevoegd:  
«g) er geldt een evenredige openbaarmakingsregeling voor claim-emissies van ondernemingen waarvan de aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten.»;
8. in artikel 8 wordt na lid 3 het volgende lid 3 bis ingevoegd:  
«3 bis. Indien effecten door een lidstaat zijn gegarandeerd, wordt het een uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt toegestaan om bij de opstelling van een prospectus overeenkomstig artikel 1, lid 3, geen melding te maken van gegevens over een dergelijke garant.»;
9. artikel 9 wordt als volgt gewijzigd:
- a) de leden 1 en 2 worden vervangen door:  
«1. Een prospectus is gedurende 24 maanden na de publicatie ervan geldig voor aanbiedingen aan het publiek of toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt, mits het wordt aangevuld met overeenkomstig artikel 16 vereiste documenten ter aanvulling van het prospectus.  
2. Bij een aanbiedingsprogramma is het eerder ingediende basisprospectus geldig gedurende een periode van ten hoogste 24 maanden.»;
- b) lid 4 wordt vervangen door:  
«4. Een eerder gedeponeerd en goedgekeurd registratiedocument zoals bedoeld in artikel 5, lid 3, is geldig voor een periode van ten hoogste 24 maanden, mits het overeenkomstig artikel 16 is aangevuld. Het registratiedocument dat, indien nodig, overeenkomstig artikel 16 is aangevuld en van de verrichtingsnota en de samenvatting vergezeld gaat, wordt als een geldig prospectus beschouwd.»;
10. artikel 10 wordt geschrapt;
11. in artikel 11 wordt lid 1 vervangen door:  
«1. De lidstaten staan toe dat informatie in het prospectus wordt opgenomen door middel van verwijzing naar één of meer eerder of gelijktijdig gepubliceerde documenten die overeenkomstig deze richtlijn of Richtlijn 2004/109/EG door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst goedgekeurd of bij deze autoriteit gedeponeerd zijn. Deze informatie is de meest recente waarover de uitgevende instelling beschikt. In de samenvatting wordt geen informatie door middel van verwijzing opgenomen.»;
12. in artikel 12 wordt lid 2 vervangen door:  
«2. In dat geval wordt het registratiedocument aangevuld overeenkomstig artikel 16. De verrichtingsnota en de samenvatting worden afzonderlijk goedgekeurd.»;
13. in artikel 14 wordt lid 4 vervangen door:  
«4. De bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst publiceert op haar website alle prospectussen of, naar keuze, ten minste de lijst met alle prospectussen die zij de afgelopen 24 maanden overeenkomstig artikel 13 heeft goedgekeurd, in voorkomend geval met een hyperlink naar het prospectus dat op de website van de uitgevende instelling of op de website van de gereguleerde markt wordt gepubliceerd.»;
14. Artikel 16 wordt vervangen door:

### *«Artikel 16 Documenten ter aanvulling van het prospectus*

1. Elke met de informatie in het prospectus verband houdende belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die van invloed kan zijn op de beoordeling van de effecten en zich voordoet of geconstateerd wordt tussen het tijdstip van goedkeuring van het prospectus en de definitieve afsluiting van de aanbidding of, in voorkomend geval, het tijdstip waarop de handel op een gereguleerde markt aanvangt indien dat eerder valt, wordt vermeld in een document ter aanvulling van het prospectus, dat op dezelfde wijze binnen ten hoogste zeven werkdagen wordt goedgekeurd en dat conform ten minste dezelfde regelingen als bij de verspreiding van het oorspronkelijke prospectus wordt gepubliceerd. Ook de samenvatting en eventuele vertalingen daarvan worden zo nodig aangevuld, zodat rekening kan worden gehouden met nieuwe, in het document ter aanvulling opgenomen informatie.
2. Beleggers die reeds aanvaard hebben de effecten te kopen of op de effecten in te schrijven voordat het document ter aanvulling is gepubliceerd, hebben het recht om binnen twee werkdagen na de publicatie van het document ter aanvulling hun aanvaarding in te trekken. Deze termijn kan door de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt worden verlengd.»;

15. in artikel 18 wordt lid 1 vervangen door:

- «1. Op verzoek van de uitgevende instelling of van de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus stelt de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst binnen drie werkdagen na het verzoek of, indien het verzoek samen met het ontwerp-prospectus is ingediend, binnen één werkdag na goedkeuring van het prospectus, de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst in kennis door het verstrekken van een goedkeuringsverklaring dat het prospectus in overeenstemming met deze richtlijn is opgesteld, alsook van een kopie van dat prospectus. Deze kennisgeving gaat, in voorkomend geval, vergezeld van een onder de verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling of van de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus gemaakte vertaling van de samenvatting. Voor eventuele documenten ter aanvulling van het prospectus wordt dezelfde procedure gevolgd. Ook de uitgevende instelling of de persoon verantwoordelijk voor de opstelling van het prospectus wordt tegelijk met de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst van de goedkeuringsverklaring in kennis gesteld.»

### *Artikel 2 Wijziging in Richtlijn 2004/109/EG*

In artikel 2, lid 1, onder i), van Richtlijn 2004/109/EG wordt punt i) vervangen door:

- «i) ingeval het gaat om een instelling die aandelen uitgeeft:
- wanneer de uitgevende instelling in de Gemeenschap is gevestigd: de lidstaat waar zij haar statutaire zetel heeft;
  - wanneer de uitgevende instelling in een derde land is gevestigd: de lidstaat bedoeld in artikel 2, lid 1, onder m), punt iii), van Richtlijn 2003/71/EG.»

### *Artikel 3 Omzetting*

- 1 De lidstaten doen de nodige wettelijke en bestuursrechtelijke bepa-

lingen in werking treden om uiterlijk *[twaalf maanden na de inwerking-treding van deze richtlijn]* aan deze richtlijn te voldoen. Zij delen de Commissie de tekst van die bepalingen onverwijld mede, alsmede een tabel ter weergave van het verband tussen die bepalingen en deze richtlijn.

Wanneer de lidstaten deze bepalingen aannemen wordt in die bepalingen naar de onderhavige richtlijn verwezen of wordt hiernaar verwezen bij de officiële bekendmaking van die bepalingen. De regels voor deze verwijzing worden vastgesteld door de lidstaten.

- 2 De lidstaten delen de Commissie de tekst van de belangrijkste bepalingen van intern recht mee die zij op het onder deze richtlijn vallende gebied vaststellen.

#### *Artikel 4 Inwerkingtreding*

Deze richtlijn treedt in werking op de twintigste dag volgende op die van haar bekendmaking in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

#### *Artikel 5 Adressaten*

Deze richtlijn is gericht tot de lidstaten.

Gedaan te Brussel,

*Voor het Europees Parlement,  
De voorzitter*

*Voor de Raad,  
De voorzitter*