



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 26.3.2003
COM(2003) 138 definitief

2003/0045 (COD)

Voorstel voor een

RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

**tot harmonisatie van 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**

(door de Commissie ingediend)

TOELICHTING

1. INLEIDING

1.1. Achtergrond

Transparantie over beursgenoteerde ondernemingen is van essentieel belang voor de goede werking van de kapitaalmarkten, in die zin dat dit de algemene efficiëntie en liquiditeit van deze markten ten goede komt. Dit richtlijnvoorstel moet resulteren in een wezenlijke verbetering van de voor beleggers beschikbare informatie over dergelijke ondernemingen waarvan de effecten op gereguleerde markten binnen de Europese Unie worden verhandeld. Het zal derhalve bijdragen tot de verdere integratie van de Europese effectenmarkten door het reduceren of wegnemen van informatieasymmetrieën die afbreuk kunnen doen aan de vergelijkbaarheid en de marktliquiditeit, door het versterken van het vertrouwen van de beleggers in de financiële positie van uitgevende instellingen en door het verminderen van de kapitaalkosten.

Dit initiatief is één van de prioritaire acties die moeten worden verwezenlijkt in het kader van het Actieplan voor financiële diensten (APFD), dat in maart 2000 tijdens de Europese Raad van Lissabon door de staatshoofden en regeringsleiders is onderschreven. Het is de bedoeling dat de lidstaten de aan te nemen richtlijn uiterlijk in 2005 met succes ten uitvoer hebben gelegd – een verbintenis die in maart 2001 te Stockholm en in maart 2002 te Barcelona door de staatshoofden en regeringsleiders werd bevestigd.

Het voorstel vormt derhalve een integrerend onderdeel van een strategie die erop gericht is de effectenwetgeving ingrijpend te herzien, voornamelijk met de bedoeling een hoger niveau van transparantie en informatieverstrekking te garanderen van de zijde van uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op gereguleerde markten zijn toegelaten. Het voorstel past in het kader van de "agenda ter bevordering van de informatievoorziening en de transparantie", die de Europese instellingen momenteel aan het uitvoeren zijn:

- de verordening betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen¹ (International Accounting Standards – IAS), die met ingang van 1 januari 2005 (waarbij tot 2007 beperkte uitzonderingsregelingen zijn toegestaan) de toepassing van de IAS bij de opstelling van jaarrekeningen verplicht zal stellen voor alle ondernemingen waarvan de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en die geconsolideerde jaarrekeningen opstellen. Het voorliggende voorstel sluit aan bij deze door de EU uitgestippelde beleidsstrategie. Het laat evenwel de procedure onverlet die is ingevoerd krachtens bovengenoemde IAS-verordening, die bepaalt dat over elke afzonderlijke standaard – met inbegrip van IAS 39 – een formeel besluit volgens de in de verordening neergelegde procedure moet worden genomen voordat de standaard juridisch bindend wordt in de EU. De onderhavige richtlijn loopt geenszins vooruit op en doet evenmin afbreuk aan de bovenbedoelde besluiten;

¹ Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen, PB L 243 van 11.9.2002, blz. 1.

- de richtlijn inzake marktmisbruik², die uitgevende instellingen er onder meer toe zal verplichten voorwetenschap openbaar te maken. De bestaande specifieke voorschriften betreffende de openbaarmaking van prijsgevoelige informatie zullen door deze nieuwe regelgeving worden vervangen, hetgeen in een aanscherping van de informatievereisten zal resulteren;
- de toekomstige prospectusrichtlijn³, die betrekking zal hebben op de initiële informatievereisten die moeten worden vervuld wanneer effecten op het punt staan om aan het publiek te worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt te worden toegelaten. De richtlijn moet een Europees paspoort voor prospectussen invoeren. In het voorliggende richtlijnvoorstel wordt reeds rekening gehouden met het op 5 november 2002 in de Raad bereikte politieke akkoord met het oog op de vaststelling van een gemeenschappelijk standpunt, dat ten volle door de Commissie wordt onderschreven.

De aanneming en succesvolle uitvoering van al deze besluiten, met inbegrip van de onderhavige richtlijn, zijn onontbeerlijk voor de totstandbrenging van een algemeen regelgevingskader voor effectenmarkten. De voorgestelde Richtlijn Beleggingsdiensten (RBD)⁴ zal immers pas efficiënt kunnen werken en een succes zijn als deze nieuwe reeks wettelijke transparantievereisten tegelijkertijd in werking treedt.

1.2. Doelstellingen van dit initiatief

Met het richtlijnvoorstel wordt beoogd een niveau van transparantie en informatievoorziening tot stand te brengen dat in overeenstemming is met het streven om beleggers afdoende bescherming te bieden en de marktefficiëntie te verhogen. Om deze doelstellingen te verwezenlijken, moet het onderhavige initiatief consistent zijn met alle bovenbeschreven wetgevingsinitiatieven. De reikwijdte ervan moet worden uitgebreid van officiële tot gereguleerde markten, waardoor ook parallelmarkten onder de werkingssfeer ervan vallen (zie afdeling 3.1). Tevens moet het een grotere openheid van de internationale financiële wereld ten aanzien van het taalgebruik bewerkstelligen en het gebruik van moderne informatietechnologieën mogelijk maken (zie afdeling 3.2). Tenslotte moet het voorstel een passende reactie vormen op de ontwikkelingen in de VS (zoals onder meer de *Sarbanes-Oxley Act*) teneinde de Europese kapitaalmarkten te bevorderen (zie afdeling 3.3.).

Dit initiatief is erop gericht alle informatievereisten te hervormen, zowel die met betrekking tot de op een bepaald tijdstip te verstrekken gestandaardiseerde informatie (periodieke informatie), als die met betrekking tot de permanent te verschaffen informatie. De voornaamste doelstellingen die in dit verband worden nagestreefd, zijn:

- een verbetering van de **jaarlijkse financiële verslaggeving** door uitgevende instellingen van effecten bewerkstelligen door hen ertoe te verplichten binnen een termijn van drie maanden een jaarlijks financieel verslag openbaar te maken (zie afdeling 4.2);

² Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik), aangenomen op 3.12.2002 maar nog niet bekendgemaakt in het PB.

³ Gewijzigd voorstel van de Commissie voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad 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 – COM(2002) 460 def. van 9.8.2002.

⁴ Voorstel van de Commissie voor een richtlijn betreffende beleggingsdiensten en gereguleerde markten, en 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, COM(2002) 625 def. van 19.11.2002.

- de periodieke openbaarmaking van informatie over een boekjaar verbeteren door middel van een pragmatische mix die bestaat uit de bekendmaking van een gedetailleerder **halfjaarlijks financieel verslag** en de verschaffing van minder uitgebreide, maar voldoende informatieve **driemaandelijke financiële informatie over het eerste en derde kwartaal van een boekjaar**. Deze oplossing houdt het midden tussen twee uitersten. Het ene uiterste zou erin bestaan drie volwaardige driemaandelijke financiële verslagen te verlangen die aan de hoogste internationale normen voldoen en vergelijkbaar zijn met die in de VS, waarbij zou worden voorbijgegaan aan het feit dat deze normen zich in de VS over een periode van 50 jaar hebben ontwikkeld. Het andere uiterste zou zijn de bedrijfstransparantie te handhaven op het niveau waarop de Europese Unie reeds twintig jaar geleden was aanbeland en daarbij te negeren dat kapitaalmarkten thans sneller optreden en reageren, dat de kapitaalallocatie onder beursgenoteerde ondernemingen nu aan meer concurrentie onderhevig is, en – ten slotte – dat beleggers die in verschillende lidstaten beleggen, over betrouwbaardere en gestandaardiseerde financiële informatie moeten beschikken en niet langer aangewezen mogen zijn op plotselinge winstwaarschuwingen die door ondernemingen worden gegeven wanneer deze tot de bevinding komen dat zij eerder gepubliceerde winstprognoses niet langer kunnen waarmaken (zie afdeling 4.3);
- **halfjaarlijkse financiële verslaggeving** verplicht stellen voor **uitgevende instellingen die uitsluitend obligaties uitgeven** en waarvoor momenteel totaal geen tussentijdse verslaggevingsvereisten gelden. Ook hier volgt de Commissie een zeer pragmatische aanpak (zie afdeling 4.4);
- de permanente openbaarmaking van **wijzigingen in belangrijke deelnemingen** in uitgevende instellingen baseren op een kapitaalmarktgerichte denkwijze. Dit moet leiden tot veelvuldiger informatieverstrekking binnen striktere termijnen (zie afdeling 4.5);
- de bestaande Gemeenschapswetgeving ten aanzien van de informatieverschaffing aan effectenhouders (aandeel- en obligatiehouders) op **algemene vergaderingen** actualiseren door het gebruik van volmachten en elektronische hulpmiddelen toe te staan. Dit aspect is van bijzonder belang voor in het buitenland verblijvende beleggers (zie afdeling 4.6).

Dit initiatief zal een degelijke bescherming van de beleggers en een goede werking van de financiële markten waarborgen. Op deze manier zou het moeten leiden tot de daadwerkelijke opheffing van nationale belemmeringen voor uitgevende instellingen die niet alleen in hun lidstaat van herkomst maar ook in andere lidstaten toegang wensen tot gereguleerde markten. De lidstaten zouden geen risico lopen dat de door hun nationale wetgeving aan beleggers geboden bescherming wordt ondergraven, omdat het Gemeenschapsrecht reeds strenge verplichtingen oplegt. Wel moet de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling worden toegestaan strengere informatievereisten op te leggen (zie afdeling 4.1).

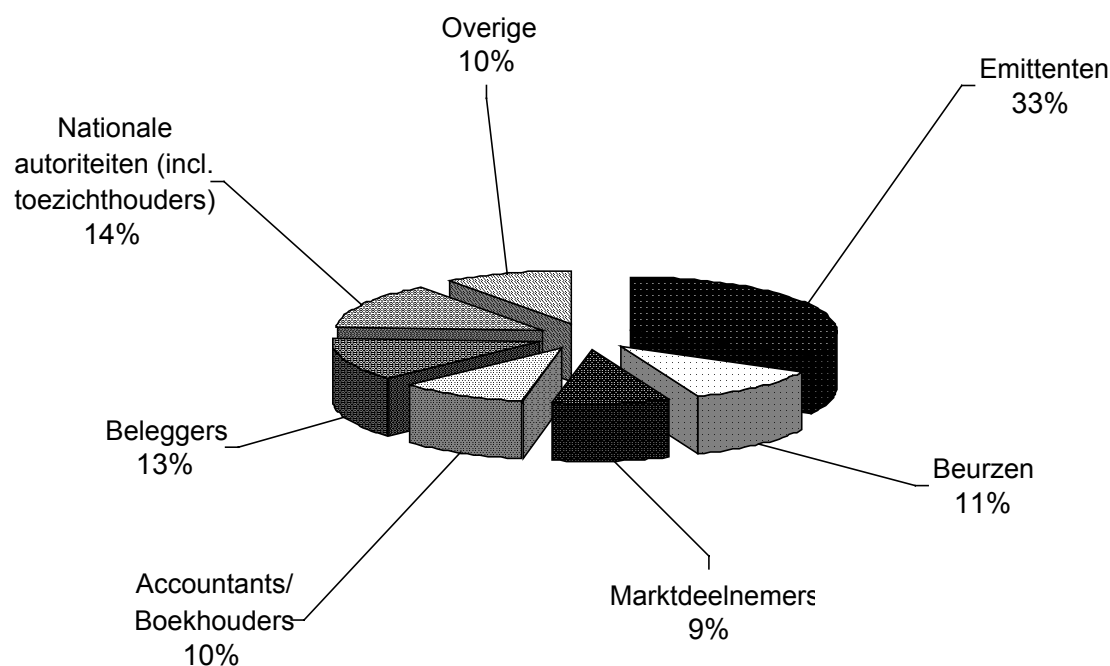
2. EEN NIEUWE AANPAK VOOR DE REGULERING VAN EFFECTEN OP GEMEENSCHAPSNIVEAU

2.1. Twee open en publieke raadplegingsronden

In zijn resolutie van 23 maart 2001 over een efficiëntere regulering van de effectenmarkten heeft de Europese Raad de Europese Commissie verzocht "vroegtijdig, uitvoerig en systematisch overleg te plegen met de instellingen en al degenen die bij de effectenmarkten betrokken zijn, en met name haar dialoog met consumenten en professionele marktdeelnemers

te versterken". Dit moet de aanneming van wetgevingsmaatregelen vergemakkelijken en de tijdige tenuitvoerlegging van deze maatregelen, namelijk tegen 2005, mogelijk maken.

De Commissie heeft haar deel van het werk reeds gedaan. Het Directoraat-generaal Interne markt heeft twee schriftelijke raadplegingen gehouden alvorens dit voorstel in te dienen. Op 11 juli 2001 heeft het de belanghebbenden verzocht hun opmerkingen kenbaar te maken over een eerste raadplegingsdocument, waarin het zijn voorlopige standpunten ten aanzien van de hervorming van de informatievereisten op het niveau van de Gemeenschap uiteenzette. Er zijn 91 reacties ontvangen. Deze waren niet alleen afkomstig uit alle lidstaten, maar ook uit derde landen. In december 2001 heeft het een samenvatting van de ontvangen antwoorden gepubliceerd. Vervolgens heeft het Directoraat-generaal Interne markt op 8 mei 2002 een laatste raadplegingsronde georganiseerd. In het kader van deze tweede ronde kwamen bijzondere aspecten, zoals tussentijdse financiële verslaggeving, aan de orde en werd een gedetailleerd beeld geschetst van de lopende werkzaamheden ter voorbereiding van een mogelijk voorstel. Er werden opnieuw 93 reacties uit alle lidstaten en uit derde landen ontvangen. De aangevoerde argumenten worden hierna belicht. De in het kader van de beide raadplegingsronden ontvangen **184 antwoorden** zijn afkomstig van een **breed spectrum van belanghebbenden**.



2.2. Een richtlijn met kaderbeginselen en zonder technische bijzonderheden

Er dient een diepgaande hervorming tot stand te worden gebracht, die stoelt op een nieuwe aanpak van de regulering van effectenmarkten op het niveau van de Gemeenschap. De aanneming van deze richtlijn zou inderdaad vlotter moeten verlopen omdat het voorstel op de aanbevelingen in het in februari 2001 gepubliceerde eindverslag van het door Alexandre Lamfalussy voorgezeten Comité van wijzen is gebaseerd. In deze aanbevelingen wordt met name gepleit voor een nieuwe aanpak op vier niveaus voor de regulering van de effectenmarkten teneinde het APFD tegen 2005 volledig ten uitvoer te kunnen leggen.

In het verslag wordt gesteld dat de volgens de medebeslissingsprocedure aangenomen Gemeenschapswetgeving zich voortaan moet toespitsen op kaderbeginselen en beleidsopties, en niet langer alle technische bijzonderheden behoeft te regelen ("niveau 1"). De technische uitvoeringsvoorschriften op Gemeenschapsniveau moeten volgens de bestaande comitéprocedures worden vastgesteld door de Commissie (die zich daarbij dient te laten leiden door het technische advies en de deskundigheid van de nationale effectentoezichthouders), hierin bijgestaan door een "regelgevend comité" (het Europees Comité voor het effectenbedrijf (ECEB⁵), "niveau 2"). De samenwerking tussen de nationale effectentoezichthouders van de lidstaten bij de dagelijkse implementatie van het Gemeenschapsrecht moet worden geïntensiveerd, met name via het Comité van Europese effectenregelgevers⁶ ("niveau 3"). Ook het door de Europese Commissie uitgeoefende toezicht op de naleving van het Gemeenschapsrecht moet worden versterkt ("niveau 4").

Deze benadering op vier niveaus werd uitdrukkelijk onderschreven door de Europese Raad in zijn resolutie van 23 maart 2001 over een efficiëntere regulering van de effectenmarkten in de Europese Unie. Ook het Europees Parlement heeft zijn steun voor een dergelijke hervorming van het regelgevingsproces uitgesproken in zijn resolutie van 5 februari 2002 over de tenuitvoerlegging van de financiëledienstenwetgeving, en wel in het licht van de verklaring die op diezelfde dag door de Voorzitter van de Europese Commissie is afgelegd. Dit initiatief is gebaseerd op deze nieuwe benadering en staat dan ook een splitsing toe tussen wetgeving van niveau 1 en niveau 2. In afdeling 5 wordt uitgelegd waarom de Commissie van oordeel is dat technische bijzonderheden in "wetgeving van niveau 2" dienen te worden vastgelegd.

3. SAMENHANG MET ANDERE WETGEVINGSINITIATIEVEN OP HET GEBIED VAN EFFECTENMARKTEN IN HET KADER VAN HET APFD

3.1. Gemeenschapswetgeving op het gebied van gereguleerde markten

De IAS-verordening, de onlangs goedgekeurde richtlijn inzake marktmisbruik, de toekomstige prospectusrichtlijn en het voorstel voor een herziening van de richtlijn beleggingsdiensten hebben alle betrekking op uitgevende instellingen waarvan de effecten niet alleen tot de officiële notering, maar ook tot gereguleerde markten zijn toegelaten, en betreffen derhalve ook parallelmarkten⁷. Op dezelfde manier zouden ook periodieke financiële verslaggeving, de informatieverschaffing aan effectenhouders op algemene vergaderingen van uitgevende instellingen van effecten, informatie over belangrijke wijzigingen in deelnemingen evenals andere permanent te verschaffen informatie niet alleen met betrekking tot de officiële, maar ook tot de gereguleerde markten op Gemeenschapsniveau moeten worden gereguleerd.

Tijdens de twee raadplegingen vroegen enkele partijen om opheldering inzake situaties waarin een **uitgevende instelling geen toelating van haar effecten tot de handel op de gereguleerde markt van een lidstaat heeft aangevraagd of niet met deze toelating heeft ingestemd**. Deze kwestie zal in de eerste plaats worden behandeld in het kader van het

⁵ Dit comité is reeds ingesteld bij Besluit 2001/528/EG van de Commissie van 6.6.2001, PB L 191 van 13.7.2001, blz. 45. Het heeft uitsluitend een adviserende bevoegdheid. In dit verband zij vermeld dat het ook over dit initiatief is geraadpleegd.

⁶ Ingesteld bij Besluit 2001/527/EG van de Commissie van 6.6.2001, PB L 191 van 13.7.2001, blz. 43.

⁷ Zoals de *Second Marché* en de *Nouveau Marché* in Parijs, de *Alternative Investment Market* in Londen, de *Geregelter Markt* en de *Neuer Markt* in Frankfurt, de *Mercato Ristretto* in Milaan, de *Nuovo Mercato* in Spanje en de Nieuwe Markt in België.

voorstel voor een nieuwe richtlijn betreffende beleggingsdiensten en gereguleerde markten, het wetgevingsinitiatief dat de voorwaarden harmoniseert waaronder gereguleerde markten effecten tot de handel kunnen toelaten⁸. De Commissie stelt voor de wederzijdse erkenning van gereguleerde markten ingevolge die richtlijn uitdrukkelijk te koppelen aan de verplichting voor uitgevende instellingen om aan alle Gemeenschapswetgeving op het gebied van effecten te voldoen. (Het onderhavige voorstel heeft slechts betrekking op een specifiek aspect dat niet aan de exploitanten van gereguleerde markten kan worden overgelaten: uitgevende instellingen die geen toelating van hun effecten tot de handel op een gereguleerde markt hebben aangevraagd of niet met toelating hebben ingestemd, kunnen niet worden verplicht een vertaling te verschaffen van hun periodieke financiële verslaggeving overeenkomstig een specifieke taalregeling. In dergelijke gevallen berusten deze verplichtingen op de persoon die de toelating tot de handel heeft aangevraagd (zie artikel 16, lid 4, van het voorstel).)

3.2. Een grotere openheid jegens de internationale financiële wereld

3.2.1. Gebruik van een taal die in de internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt

Momenteel kan iedere lidstaat eisen dat informatie in zijn officiële taal/talen bekend wordt gemaakt. Uit reacties op de twee raadplegingen is gebleken dat dit voor uitgevende instellingen waarvan de effecten in verschillende lidstaten tot de handel zijn toegelaten, een kostbare en omslachtige aangelegenheid is.

Naarmate de integratie van de financiële markten van de EU voortschrijdt, zal de taalkwestie een steeds grotere rol gaan spelen. Er dient een systeem te worden ingevoerd waarmee dit probleem kan worden aangepakt. Een onbevredigende oplossing zou overigens ook de toegevoegde waarde van de toekomstige prospectusrichtlijn tenietdoen. Om dezelfde redenen zal de in het kader van deze richtlijn voorgestelde taalregeling eveneens van toepassing zijn op informatie die ingevolge artikel 6 van de richtlijn inzake marktmisbruik op ad-hocbasis openbaar moet worden gemaakt. Tenslotte heeft het voorstel betrekking op informatie die door beleggers aan uitgevende instellingen moet worden verstrekt. Teneinde niet alleen de grensoverschrijdende verwerving van aandelen in de EU te bevorderen doch daarnaast tevens meer beleggers uit derde landen aan te trekken, bepaalt het voorstel dat beleggers in staat moeten worden gesteld wijzigingen in hun deelnemingen aan de uitgevende instelling mee te delen in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is.

De Commissie stelt voor dat uitgevende instellingen waarvan de effecten in meer dan één lidstaat tot gereguleerde markten zijn toegelaten, eveneens kunnen opteren voor een **taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt. Op wholesale-markten mogen uitgevende instellingen altijd een dergelijke taal gebruiken.**

Het onderhavige voorstel bevat een belangrijk verschil met de toekomstige prospectusrichtlijn: het staat de lidstaten niet toe uitgevende instellingen te verplichten periodieke financiële verslagen of permanente informatie in hun officiële taal beschikbaar te

⁸ Voorstel van de Commissie voor een richtlijn betreffende beleggingsdiensten en gereguleerde markten, en 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 van 19 november 2002, COM (625) 2002, zie artikel 37, lid 5. Krachtens deze bepaling is toestemming van de uitgevende instelling niet meer noodzakelijk wanneer effecten tot de handel op een andere gereguleerde markt kunnen worden toegelaten.

stellen. Er wordt aan herinnerd dat de toekomstige prospectusrichtlijn de lidstaten nog steeds toestaat om desgewenst een vertaling van een samenvatting van het prospectus in hun taal voor te schrijven.

Het onderhavige voorstel leidt derhalve niet tot een regeling waarbij lidstaten van ontvangst een vertaling zouden kunnen verlangen. Het voorstel doet immers geen afbreuk aan het recht van lidstaten van ontvangst om te verlangen dat beursgenoteerde ondernemingen die een bijkantoor op hun grondgebied vestigen, naar behoren een gelegaliseerde vertaling van hun rekeningen publiceren. Dit recht is reeds vervat in de Elfde Richtlijn Vennootschapsrecht. Bovendien laat het onderhavige voorstel de taalvoorschriften voor gerechtelijke procedures onverlet. Ten slotte verschilt het voorstel van de regels die op prospectussen van toepassing zijn in gevallen waarin de effecten van een uitgevende instelling slechts in één lidstaat van ontvangst, maar niet in de lidstaat van herkomst, tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, om "forum-shopping" of zelfs "taal-shopping" te voorkomen.

Voor nadere bijzonderheden, zie de toelichting bij artikel 16 van het voorstel in afdeling 5.

3.2.2. Het benutten van de voordelen van de moderne informatie- en communicatietechnologie

– Eén enkele bron van informatie over een uitgevende instelling in de gehele Europese Unie

Momenteel kunnen de lidstaten zelf voorschrijven van welke verspreidingsmiddelen een uitgevende instelling gebruik moet maken. Dit heeft tot een enorme verscheidenheid aan informatiekanalen geleid doordat elke lidstaat zijn eigen beleid mag voeren. In grote lijnen worden drie verschillende modellen gebruikt: de verspreiding wordt georganiseerd door de nationale toezichthoudende autoriteit zelf, door de exploitanten van gereguleerde markten, of door andere concurrerende verschaffers van financiële informatie⁹. Daarnaast staat artikel 102 van Richtlijn 2001/34/EG uitgevende instellingen toe hun informatie op eigen initiatief via de pers te publiceren.

Dit heeft ertoe geleid dat de wijze waarop informatie in de Europese Unie wordt verspreid, zeer ingewikkeld is. In veel lidstaten kan informatie over één en dezelfde uitgevende instelling niet uit één en dezelfde bron worden betrokken. De drie modellen verschillen naar gelang van het soort informatie dat moet worden verstrekt. In de eerste plaats is het daarom noodzakelijk in Gemeenschapsrecht vast te leggen dat de lidstaten niet langer mogen voorschrijven dat er gebruik wordt gemaakt van op hun grondgebied gevestigde exploitanten of van verschillende media om uiteenlopende informatie over dezelfde uitgevende instelling te verstrekken. Het uiteindelijke doel moet zijn dat een belegger alle periodieke en permanente financiële informatie (ook de informatie die ad hoc wordt gepubliceerd) over een welbepaalde uitgevende instelling uit één en dezelfde bron kan betrekken.

– De internetsite van de uitgevende instelling in combinatie met een doeltreffend elektronisch waarschuwingssysteem

De verspreiding van informatie via de **internetsites van de uitgevende instellingen** wordt momenteel als zodanig niet als een geschikte methode beschouwd. Dit uitgangspunt dient evenwel te worden gewijzigd ten aanzien van uitgevende instellingen waarvan de effecten in meer dan één lidstaat tot de handel zijn toegelaten. Een website op zich zou echter onvoldoende zijn; deze moet worden aangevuld met een efficiënt e-mail-

⁹ Het door het UK gekozen model van de zogeheten "primary service providers" (PIPs).

waarschuwingmechanisme dat door de onderneming moet worden ingevoerd om alle belanghebbenden tijdig in kennis te stellen van eventuele wijzigingen in de op haar internetsite verstrekte informatie. De technische details van een dergelijk systeem dienen te worden vastgelegd in uitvoeringsregels die volgens de comitéprocedure moeten worden vastgesteld.

Indien het gebruik van de internetsite van de uitgevende instelling in het onderhavige voorstel niet zou worden geregeld, dan zouden de lidstaten geneigd kunnen zijn aan de bestaande nationale systemen te blijven vasthouden. De middelen die de lidstaten met het oog op een efficiënte informatieverspreiding kunnen voorschrijven, vormen niet slechts een technische kwestie die onder het subsidiariteitsbeginsel valt. Nationale verschillen ten aanzien van de voor uitgevende instellingen geldende disseminatieverplichtingen moeten als een obstakel worden beschouwd in een aaneenschakeling van belemmeringen die uitgevende instellingen ervan weerhouden de gereguleerde markten in verschillende lidstaten te betreden. Deze nationale verschillen staan tevens de grensoverschrijdende besluitvorming van beleggers in de weg.

Voor een nadere toelichting, zie de opmerkingen over artikel 17 in afdeling 5, maar ook afdeling 4.5.

– *Grensoverschrijdende elektronische netwerken om de toegang van beleggers tot informatie verder te verbeteren*

De situatie in Europa staat in scherp contrast met die in de Verenigde Staten, waar het EDGAR-systeem¹⁰ op eenvoudige wijze toegang biedt tot informatie over uitgevende instellingen. Eén lidstaat (UK) heeft onlangs een systeem ingevoerd dat ervoor zorgt dat alle gereguleerde informatie over een specifieke uitgevende instelling via gereguleerde nieuwsdiensten wordt verspreid. Andere lidstaten streven naar verbetering door publicatie op de website van hun nationale effectenregelgevers.

De voorgestelde richtlijn moet ervoor zorgen dat elke lidstaat over een systeem beschikt op grond waarvan informatie over een specifieke uitgevende instelling vanuit één en dezelfde bron wordt verspreid. Deze bron kan de internetsite van de uitgevende instelling zijn, voorzien van een efficiënt elektronisch waarschuwingssysteem. Hiermee wordt de vraag hoe nationale systemen in de gehele Europese Unie of in een maximaal aantal lidstaten moeten worden gekoppeld, echter niet opgelost. Het zou aan de nationale effectenregelgevers moeten worden overgelaten om een inventaris op te maken van de financiële informatie waarvan de verspreiding op het niveau van de Gemeenschap, via richtsnoeren, zou moeten worden geregeld. Deze richtsnoeren zouden kunnen worden opgesteld als maatregelen van niveau 3 van de "Lamfalussy-methode" en zijn gericht op de oprichting van elektronische netwerken waartoe beleggers in geheel Europa in real time toegang hebben. Of dit leidt tot oplossingen in de vorm van **one stop shops** in alle lidstaten of een groot aantal daarvan, of tot **wederzijdse erkenning** van de methoden die in de lidstaten op nationaal niveau geschikt worden geacht, dient voorlopig aan de nationale regelgevers te worden overgelaten. Deze "zachte" wetgevingsbenadering moet tot praktische oplossingen leiden die aan de behoeften van de beleggers voldoen. Tegen 31 december 2006 zal de Commissie nagaan hoe deze maatregelen in de praktijk werken en zal zij zonodig maatregelen van niveau 2 voorstellen.

¹⁰ EDGAR staat voor *Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System* en werd in 1993 ingevoerd.

Voor nadere details, zie de toelichting op artikel 18 van het voorstel.

3.3. Ontwikkelingen in de VS

De Amerikaanse wetgeving inzake transparantie vormt het regelgevingskader voor de belangrijkste kapitaalmarkten ter wereld. De Amerikaanse aandelenmarkten vertegenwoordigen circa 60% van de kapitalisatie van de aandelenmarkten in de wereld, terwijl de kapitalisatie van de Europese markten slechts de helft daarvan bedraagt (30%). De ondergang van Amerikaanse ondernemingen als Enron en Worldcom hebben het debat in Europa aangewakkerd. De *Sarbanes-Oxley-Act* die in juli 2002 is aangenomen, heeft tot de meest ingrijpende hervorming van de Amerikaanse wetgeving op het gebied van effectenmarkten van de laatste decennia geleid.

Deze nieuwe wetgeving gaat tevens gepaard met maatregelen¹¹ van de *US Securities Exchange Commission* (SEC) die de bescherming van beleggers verder verbeteren: bestuurders (en hun financiële medewerkers) moeten officieel verklaren dat hun toekomstige driemaandelijks en jaarlijkse financiële verslagen geen onwaarheden bevatten, maar de financiële situatie van de uitgevende instelling correct weergeven; tevens moeten zij beschikken over een erkend intern controlesysteem. Dit is het antwoord van de wetgever op de in ruime kring geuite kritiek dat de financiële overzichten onderhevig waren aan manipulatie en zelfs fraude. Deze verplichte verklaring geldt ook voor buitenlandse uitgevende instellingen van effecten. Bovendien zullen Amerikaanse ondernemingen die voor 75 miljoen dollar of meer aan aandelen hebben uitgegeven en die gedurende ten minste 12 maanden aan de SEC onderworpen zijn, hun driemaandelijks en jaarlijkse verslagen sneller moeten indienen¹² en hun verslagen op het internet moeten publiceren.

Deze maatregelen hebben niet alleen gevolgen voor Europese ondernemingen die aan Amerikaanse beurzen zijn genoteerd. Zij bepalen bovendien de koers die de Gemeenschapswetgeving zal moeten volgen om de Europese kapitaalmarkten op internationaal niveau te promoten. In het voorstel van de Commissie komen deze vraagstukken inderdaad aan de orde: ten eerste worden de vereisten inzake jaarlijkse en tussentijdse financiële verslaggeving (zie de afdelingen 4.2. tot en met 4.4.) herzien. Daarnaast stelt de Commissie, in overeenstemming met de toekomstige prospectusrichtlijn, voor dat de lidstaten passende voorschriften vaststellen inzake de identificatie van de verantwoordelijke personen en organen in een onderneming en hun aansprakelijkheid voor onjuiste informatie (zie de toelichting bij artikel 7 in afdeling 5 voor verdere details).

¹¹ Besluit van de SEC van 27 augustus 2002.

¹² Momenteel zijn alle binnenlandse uitgevende instellingen van effecten verplicht het jaarlijks financieel verslag (formulier 10-K) uiterlijk 90 dagen na afloop van het boekjaar in te dienen. Voor de betrokken ondernemingen geldt gedurende twee jaar een kortere indieningstermijn (75 dagen na het einde van het boekjaar in 2003 en vervolgens 60 dagen na afloop van het volgende boekjaar). Het driemaandelijkse financieel verslag (formulier 10-Q) moet binnen 45 dagen worden gepubliceerd. Voor de ondernemingen die onder de nieuwe regelgeving vallen, dient deze publicatie vanaf 2005 binnen 40 dagen en vanaf 2006 binnen 35 dagen plaats te vinden.

4. VOORNAAMSTE KENMERKEN VAN EEN HERVORMING VAN DE OPENBAARMAKINGSVEREISTEN

4.1. Beleggersbescherming in de gehele Gemeenschap en opheffing van nationale belemmeringen

4.1.1. Een evenwichtige behandeling van uitgevende instellingen en beleggers

De voorgenomen transparantievereisten zijn vastgesteld tegen de achtergrond van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Deze dient niet alleen de beleggers te beschermen en de marktefficiëntie te verbeteren; een verbetering van de vereisten in de gehele Europese Unie moet er tevens toe leiden dat uitgevende instellingen die tot gereguleerde markten in andere lidstaten dan hun lidstaat van herkomst willen worden toegelaten, met minder nationale belemmeringen worden geconfronteerd. De combinatie van een daadwerkelijke opheffing van nationale belemmeringen voor markttoegang en een passende bescherming van beleggers op gemeenschapsniveau is dikwijls de sleutel geweest tot een succesvolle integratie van financiële markten, en zou ook hier de juiste koers zijn.

Dit impliceert een vergaande – veeleer dan volledige – harmonisatie, waarbij de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling strengere periodieke of permanente openbaarmakingsvereisten mag blijven opleggen. Deze mogelijkheid dient echter niet te worden geboden aan andere lidstaten waar uitgevende instellingen eveneens kapitaal wensen aan te trekken via effecten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. Anders zouden ondernemingen die in verscheidene lidstaten een beursnotering ambiëren, zeker worden ontmoedigd door de uiteenlopende nationale openbaarmakingsvereisten.

Dit evenwicht tussen de bescherming van beleggers en de opheffing van nationale belemmeringen voor uitgevende instellingen komt tegemoet aan de bezwaren en wensen die tijdens de twee raadplegingen naar voren zijn gebracht. Enerzijds betoogden beleggers uit sommige lidstaten en derde landen dat de beste oplossing volledige harmonisatie in de gehele Europese Unie zou zijn. Anderzijds meenden uitgevende instellingen en marktdeelnemers dat de lidstaten een zekere vrijheid dienden te behouden.

Voor nadere bijzonderheden, zie de toelichting bij artikel 3 in afdeling 5.

4.1.2. Regeling voor de indiening van informatie in de lidstaat van herkomst

Om het vertrouwen van de beleggers te vergroten dient de lidstaat van herkomst verantwoordelijk te zijn voor de handhaving van de openbaarmakingsvereisten van de Gemeenschap via een regeling die ondernemingen verplicht hun informatie in te dienen bij de nationale effectenregelgever. Tijdens beide raadplegingen steunden zowel beleggers, nationale effectenregelgevers als de vertegenwoordigers van beurzen dit idee, mits delegatie van deze taak aan de exploitanten van gereguleerde markten mogelijk zou blijven. De marktdeelnemers en uitgevende instellingen vroegen evenwel om nadere verduidelijking inzake het precieze doel van een dergelijk systeem.

De **functie van register** die een nationale effectenregelgever (of de exploitant van een gereguleerde markt aan wie deze taak zou kunnen worden gedelegeerd) moet vervullen, zou er als volgt uitzien: de indiening van de informatie op de datum waarop deze daadwerkelijk openbaar wordt gemaakt, zou bijvoorbeeld waarborgen dat de verplichte openbaarmakingstermijnen worden gerespecteerd. De voorgestelde regeling voor de indiening van informatie zou niet noodzakelijkerwijs inhouden dat deze informatie op haar

volledigheid, nauwkeurigheid en begrijpelijkheid wordt onderzocht. Daar staat tegenover dat de toezichthoudende autoriteit van de lidstaat van herkomst minimaal het recht zou moeten hebben om tegen de eventuele schending van openbaarmakingsvereisten op te treden.

Dat een bevoegde autoriteit een registerfunctie heeft, betekent evenwel niet dat zij tevens belast is met de tijdige openbaarmaking van de ingediende informatie. Elke bevoegde instantie moet zelf beslissen of zij een dergelijke dienst wil aanbieden. Zo ja, dan omvat een dergelijke **openbaarmakingsfunctie** de openbaarmaking van alle periodieke en permanente informatie die een specifieke uitgevende instelling ingevolge deze richtlijn en de richtlijn inzake marktmisbruik openbaar moet maken. Een nationale regelgever zou aldus eveneens één enkele informatiebron moeten verschaffen met betrekking tot een specifieke uitgevende instelling.

Zie voor verdere details de toelichting bij de artikelen 15, 17 en 20 van het voorstel in afdeling 5.

4.1.3. Vaststelling van de lidstaat van herkomst

Volgens het vigerende Gemeenschapsrecht is de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling de lidstaat waarvan de wetgeving op haar van toepassing is¹³. Tijdens beide raadplegingen legden sommige marktdeelnemers een voorkeur aan de dag voor een vrije keuze van de lidstaat van herkomst door de uitgevende instelling, althans in bepaalde gevallen. De oplossing die de Commissie voorstelt sluit zoveel mogelijk aan bij de oplossing die op 5 november 2002 door de Raad is overeengekomen in het kader van het voorstel voor een prospectusrichtlijn.

– De noodzakelijke samenhang met de toekomstige prospectusrichtlijn

Openbaarmakingsvereisten voor secundaire markten en een efficiënt toezicht op uitgevende instellingen in deze markten dienen – **als eerste regel** – om principiële redenen niet te worden overgelaten aan andere lidstaten dan die welke met de goedkeuring van het prospectus zijn belast. Anders zou afbreuk kunnen worden gedaan aan het positieve effect van een Europees paspoort voor prospectussen, met name ten aanzien van de taalregeling. De publicatie van een jaarlijks financieel verslag ingevolge dit voorstel en het jaarlijks verstrekken van informatie naast het prospectus is een ander belangrijk voorschrift dat **de noodzaak van samenhang** onderstreept. Indien de lidstaat van herkomst bijvoorbeeld het land is waar de effecten van de uitgevende instelling voornamelijk op een gereguleerde markt worden verhandeld, zouden de voordelen voor uitgevende instellingen die uit de toekomstige prospectusrichtlijn voortvloeien, door dit voorstel teniet worden gedaan.

– De noodzaak van samenhang die verder gaat dan de prospectusrichtlijn

De oplossing die in de aanstaande prospectusrichtlijn wordt voorgesteld, kan evenwel niet zomaar worden overgenomen. Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van het voorbeeld van een uitgevende instelling waarvan de aandelen tot de handel op een gereguleerde markt in lidstaat A zijn toegelaten terwijl zij alleen in lidstaat B obligaties uitgeeft. Zou hier de oplossing van de prospectusrichtlijn worden overgenomen, dan zou één en dezelfde uitgevende instelling twee lidstaten van herkomst hebben: één voor aandelen en een andere voor obligaties. Het hebben van verschillende lidstaten van herkomst zou echter het efficiënt toezicht in geheel Europa in de weg staan, maar uitgevende instellingen bovendien

¹³ Artikelen 105 en 11 van Richtlijn 2001/34/EG.

confronteren met verschillende reeksen nationale voorschriften die verder gaan dan de communautaire vereisten in dit voorstel.

Concluderend kan worden gesteld dat **samenhang en coördinatie noodzakelijk zijn, onafhankelijk van de aanstaande prospectusrichtlijn**. De enige manier waarop deze samenhang kan worden bevorderd is – **als tweede regel** – om de lidstaat van herkomst niet vast te stellen op basis van het soort effect dat tot de handel op een gereglementeerde markt wordt toegelaten, maar op grond van de uitgevende instelling. Zo zou de onderneming die aandelen en obligaties uitgeeft, geen twee lidstaten van herkomst hebben, maar slechts één. Hetzelfde geldt voor de uitgevende instellingen van verschillende soorten effecten; indien een uitgevende instelling obligaties uitgeeft met een nominale waarde per eenheid van ten minste 5.000 EUR en ten hoogste 50.000 EUR, kan er slechts één lidstaat van herkomst zijn. **Kortom, de lidstaat van herkomst zou niet worden vastgesteld op basis van de specifieke categorie effecten, maar op basis van de specifieke categorie uitgevende instellingen.**

– *Criteria voor het vaststellen van een band tussen een uitgevende instelling en een lidstaat van herkomst*

De lidstaat van herkomst moet het land zijn waar, naargelang van de categorie effecten, het hoogste niveau van beleggersbescherming moet worden gehandhaafd. Het onderhavige voorstel voorziet in strengere transparantieplichtingen voor de uitgevende instellingen van aandelen dan voor de uitgevende instellingen van obligaties (zoals driemaandelijke financiële informatieverstrekking, maar tevens openbaarmaking van de kapitaalstructuur bij wijzigingen in grote deelnemingen enz.). De toekomstige prospectusrichtlijn en het onderhavige voorstel tezamen leggen de uitgevende instellingen van aandelen en van obligaties die niet voor wholesale-markten zijn bestemd, strengere openbaarmakingsvereisten op om een grotere mate van beleggingsbescherming tot stand te brengen. De beginselen op grond waarvan met betrekking tot dergelijke effecten de lidstaat van herkomst wordt vastgesteld, moeten derhalve op de uitgevende instelling van deze effecten van toepassing zijn, zelfs indien zij tevens obligaties voor wholesale-markten heeft uitgegeven.

– *Wat te doen met uitgevende instellingen van louter obligaties, die hun lidstaat van herkomst mogen kiezen?*

Een geval apart vormen uitgevende instellingen van louter obligaties met een hoge nominale waarde per eenheid (volgens het aanstaande gemeenschappelijk standpunt van de Raad, effecten met een waarde per eenheid van 5 000 EUR of meer), die krachtens de toekomstige prospectusrichtlijn tussen verschillende lidstaten kunnen kiezen. De mogelijkheid om de lidstaat van herkomst te kiezen, dient in beginsel niet te worden uitgesloten. De nadruk op beleggersbescherming en marktefficiëntie in dit voorstel spitst zich echter toe op de permanente en periodieke vereisten, dat wil zeggen het toezicht op de nakoming van de transparantievereisten gedurende een bepaalde periode. Daarom moeten deze uitgevende instellingen van obligaties weliswaar kunnen kiezen, maar mogen zij hun keuze slechts na een bepaalde periode wijzigen. De voorgestelde periode van drie jaar is in overeenstemming met de huidige en toekomstige verplichting voor uitgevende instellingen om, voordat zij een aanvraag indienen om tot de handel op een gereglementeerde markt te worden toegelaten, over drie boekjaren een jaarrekening in te dienen¹⁴.

¹⁴ Zie artikel 44 van Richtlijn 2001/34/EG, welk artikel niet door de toekomstige prospectusrichtlijn zal worden gewijzigd.

- *Uitbreiding van de regel om ook een lidstaat van herkomst vast te stellen met betrekking tot de openbaarmaking van ad-hocinformatie conform de richtlijn inzake marktmisbruik*

Het lijkt geen twijfel dat de richtlijn inzake marktmisbruik iedere lidstaat toestaat om op te treden tegen handel met voorkennis op zijn gereguleerde markten. De richtlijn geeft evenwel niet aan in welke lidstaat een uitgevende instelling haar informatie openbaar moet maken en in welke taal. Het kan niet zo zijn dat de uitgevende instelling deze informatie openbaar moet maken in alle talen van de lidstaten waar haar effecten op een gereguleerde markt worden verhandeld en via de disseminatiekanalen die in elk van deze lidstaten zijn voorgeschreven. De vaststelling van de lidstaat van herkomst uit hoofde van deze richtlijn is van cruciaal belang om deze twee problemen aan te pakken. Aangezien het onderhavige voorstel ook betrekking heeft op permanente informatie, dient de lidstaat van herkomst één en hetzelfde land te zijn.

Voor nadere details, zie de toelichting bij artikel 2, lid 1, onder i), in afdeling 5.

4.2. Periodieke verslaggeving: het jaarlijks financieel verslag

4.2.1. Een jaarlijks financieel verslag

Tijdens de beide raadplegingsronden onderschreven alle betrokken partijen in beginsel de doelstellingen inzake de invoering van één enkel document waarin alle informatie over een specifiek boekjaar wordt verstrekt onder de titel "jaarlijks financieel verslag", en het beginsel van een uiterste termijn waarbinnen het jaarlijks financieel verslag moet worden bekendgemaakt. De uitgevende instellingen wensten duidelijkheid over de status van een dergelijk document. Enerzijds behoeft het jaarlijks financieel verslag niet de definitieve versie te zijn die door de aandeelhouders op de algemene jaarvergadering is goedgekeurd. Anderzijds mag het geen beperkte informatie verstrekken overeenkomstig de verkorte balans voor kleine en middelgrote ondernemingen ingevolge artikel 47, lid 2, van de Vierde Richtlijn Vennootschapsrecht en evenmin voorlopige informatie voor financiële markten die nog niet geverifieerd is.

Het jaarlijks financieel verslag moet een volledige bron van financiële informatie vormen, en de financiële overzichten en een jaarverslag omvatten. Het dient betrouwbare informatie te bevatten die door de verantwoordelijke personen of organen van de uitgevende instelling is goedgekeurd (het bestuursorgaan; in landen met een dualistische structuur moet het ook door het toezichthoudende orgaan zijn gezien). Er dient tevens een accountantsverslag over te worden opgesteld.

4.2.2. Een termijn van drie maanden om het jaarlijks financieel verslag bekend te maken

Volgens het Gemeenschapsrecht moeten beursgenoteerde ondernemingen hun meest recente jaarrekeningen en hun laatste jaarverslagen, overeenkomstig de in de richtlijnen vennootschapsrecht vervatte voorschriften, zo snel mogelijk aan het publiek ter beschikking stellen. De termijn voor de bekendmaking van jaarlijkse financiële informatie verschilt echter per lidstaat. In sommige lidstaten bestaat er reeds een uiterste termijn waarbinnen de uitgevende instellingen de eindresultaten van het boekjaar moeten bekendmaken¹⁵, terwijl

¹⁵ Zoals in het Duitse recht, waarbij het bestuur verplicht is binnen drie maanden een verslag in te dienen (de nationale code voor ondernemingsbestuur schrijft zelfs publicatie binnen drie maanden voor), of Frankrijk, waar dit verslag binnen vier maanden moet worden bekendgemaakt behalve voor

andere lidstaten een tijdige informatieverstrekking voor effectenmarkten garanderen hetzij door de bekendmaking van voorlopige of beknopte jaarresultaten¹⁶, hetzij of door een aanvullend tussentijds verslag aan het einde van een boekjaar¹⁷. In feite wordt de jaarlijkse verslaggeving in de gemeenschapswetgeving niet als een op de kapitaalmarkt gericht instrument beschouwd. Door de invoering van een maximale publicatieperiode zouden de beleggers overzicht krijgen over de bedrijfsresultaten in de verschillende lidstaten.

De uiterste termijn voor de openbaarmaking van een jaarlijks financieel verslag aan het publiek moet **drie maanden** bedragen. Gezien de opmerkingen die in reactie op de raadpleging naar voren zijn gebracht, is de Commissie van mening dat dit de beste oplossing is. Oorspronkelijk bestudeerden de diensten van de Commissie of een termijn van twee maanden voor de openbaarmaking aan het publiek mogelijk was. In de tweede raadplegingsronde namen zij een termijn van drie maanden in overweging, mits eerder een tussentijds verslag over het laatste kwartaal van het boekjaar was opgesteld. Van deze mogelijkheid van een vierde driemaandelijk verslag werd echter afgezien om te voorkomen dat onevenredige lasten zouden ontstaan in verhouding tot de algemene doelstelling om de kloof tussen het laatste tussentijds verslag (d.w.z. de driemaandelijke informatie die uiterlijk in november moet worden bekendgemaakt) en het jaarlijks financieel verslag (dat uiterlijk eind maart moet worden gepubliceerd), te dichten. Langere termijnen zouden het publiek blootstellen aan een lange periode van onzekerheid en zouden het gevaar van selectieve openbaarmaking tussen bepaalde uitgevende instellingen en analisten aanzienlijk vergroten. Een periode van vier maanden zou het risico inhouden dat beursgenoteerde ondernemingen de winstcijfers trachten bij te sturen omdat het jaarlijks financieel verslag pas bekendgemaakt hoeft te worden in een periode waarin de voorgestelde driemaandelijke financiële informatie met betrekking tot het daarop volgende boekjaar reeds opgesteld en bekendgemaakt moet zijn.

Voor nadere details (met inbegrip van overgangsregelingen), zie de toelichting bij de artikelen 5 en 26 in afdeling 5.

4.3. Driemaandelijke financiële informatie/halfjaarlijkse financiële verslagen voor uitgevende instellingen van aandelen

De Commissie is van oordeel dat een combinatie van minder strenge driemaandelijke financiële informatie en strenge halfjaarlijkse financiële verslagen in dit stadium de beste oplossing zou zijn. Er zijn geen aanwijzingen dat een dergelijke gemengde aanpak de volatiliteit van de effectenmarkten zou verhogen. Deze gemengde aanpak is gericht op de openbaarmaking van historische gegevens en ontwikkelingen met betrekking tot de eventuele lange-termijnstrategie van een onderneming, en geeft derhalve geen aanleiding tot maatregelen met een korte-termijnhorizon. Dergelijke maatregelen worden genomen door ondernemingen die menen dat zij het rendement van hun aandelen kunnen beïnvloeden indien zij met analisten bilateraal prognoses vaststellen, of indien zij met bepaalde tussenpozen een

beursgenoteerde ondernemingen die een prospectus hebben uitgebracht en die binnen drie maanden financiële overzichten moeten bekendmaken.

¹⁶ In de vorm van voorlopige jaarrekeningen, zoals in B (3 maanden), DK (3 maanden), S (2 maanden), FIN (3 maanden) of UK (4 maanden, hoewel het *Department for Trade and Industry* in een witboek van juli 2002 voorstelde de bekendmaking van de jaarlijkse financiële overzichten en verslagen binnen een periode van vier maanden verplicht te stellen).

¹⁷ Hetzij een vierde driemaandelijk verslag (I) of een tweede halfjaarlijks verslag (E).

toename van de winst per aandeel beloven ("winststuring"). In de VS¹⁸, waar deze praktijk wijdverbreid is, is reeds voorgesteld de marktdeelnemers te verzoeken hieraan een einde te maken.

4.3.1. *Halfjaarlijks financieel verslag na de eerste zes maanden*

Het halfjaarlijks verslag dat momenteel volgens het Gemeenschapsrecht moet worden opgesteld, zou worden omgezet in een tussentijds verslag dat bestaat uit een verkorte reeks financiële overzichten die op basis van IAS 34 moeten worden opgesteld en een verslag over de ondernemingsactiviteiten. Dit verslag dient uitsluitend een actualisering te bevatten van de in het jaarverslag vervatte gegevens zoals vereist bij de Vierde en de Zevende richtlijn vennootschapsrecht. Krachtens IAS 34 moet het halfjaarlijks financieel verslag vervolgens na twee maanden worden bekendgemaakt (en niet na vier maanden zoals thans het geval is).

Gedurende de raadplegingsronden vatten sommige uitgevende instellingen het tussentijdse jaarverslag op als een verslag dat over een referentieperiode van zes maanden dezelfde gegevens bevat als die welke reeds jaarlijks op nationaal niveau moeten worden bekendgemaakt. Deze opvatting is niet juist. Wat de Commissie voorstelt, is eenvoudig een actualisering en niet een herziening van het laatste jaarverslag. De precieze inhoud van een dergelijke actualisering moet in uitvoeringsregels worden vastgelegd overeenkomstig de comitéprocedure.

Een belangrijke bedenking die de uitgevende instellingen tijdens de raadpleging naar voren brachten, betreft de geleidelijke invoering van de verslaggeving volgens de IAS-normen in het eerste jaar, 2005. Om deze invoering te vergemakkelijken, stelt de Commissie voor de lidstaten toe te staan hun uitgevende instellingen van effecten vrij te stellen van de toepassing van de IAS-standaarden in het halfjaarlijks financieel verslag dat in 2005 moet worden uitgebracht. Daardoor zou het eerste document dat een uitgevende instelling overeenkomstig de internationale standaarden voor jaarrekeningen moet opstellen, het jaarlijks financieel verslag zijn volgend op het boekjaar dat in 2005 begint. Bovendien zou aan sommige uitgevende instellingen kunnen worden toegestaan pas in een later stadium (in 2007) te beginnen met de toepassing van de IAS.

Voor nadere details, zie de toelichting bij de artikelen 5 en 26.

4.3.2. *Driemaandelijke financiële informatie*

Momenteel dienen overeenkomstig het Gemeenschapsrecht slechts halfjaarlijkse verslagen te worden bekendgemaakt met betrekking tot de winst en de verliezen van een onderneming gedurende de eerste zes maanden van elk boekjaar. Tien lidstaten bezitten evenwel reeds strengere voorschriften. Hieruit blijkt dat de openbaarmakingsvereisten van de Gemeenschap achterlopen, niet meer met de beste praktijk in overeenstemming zijn en zonder meer achterhaald zijn.

– *Waarom overgaan op driemaandelijke frequentie bij tussentijdse verslaggeving?*

Acht lidstaten (A, B, E, F, FIN, EL, I en P) hebben op alle of bepaalde gereguleerde markten een driemaandelijke frequentie voor tussentijdse verslaggeving of tussentijdse informatie verplicht gesteld. Twee lidstaten schrijven driemaandelijke verslaggeving voor

¹⁸ Zie het verslag van de *Conference Board, Commission on Public Trust and Private Enterprise, Findings and Recommendations* van 9 januari 2003.

aan jonge ondernemingen met een bedrijfsverleden van minder dan drie jaar (L en UK) en aan beleggingsondernemingen die strategische minderheidsdeelnemingen in andere ondernemingen hebben (UK). In twee andere lidstaten (D en S¹⁹) is op grond van het beursreglement de facto driemaandelijke verslaggeving ingevoerd, en in een andere lidstaat (NL) zal dit binnenkort het geval zijn²⁰. Het is, na invoering van driemaandelijke verslaggeving, nog nooit voorgekomen dat naar een halfjaarlijks systeem werd teruggekeerd.

Circa 1 100 van de 6 000 beursgenoteerde Europese ondernemingen²¹ brengen driemaandelijkse meerdere tussentijdse verslagen uit, waarbij elk verslag volgens strenge internationale standaarden (nationale verslaggevingsvereisten, IAS of US-GAAP) is opgesteld; veel meer andere beursgenoteerde ondernemingen verstrekken ten minste driemaandelijkse informatie. Hoewel de aandelen van de Europese ondernemingen die driemaandelijke financiële verslagen produceren, een minderheid uitmaken van alle aan de beurs verhandelde Europese aandelen, domineren deze ondernemingen de aandelenindexen in belangrijke lidstaten (DAX, MIB, IBEX, CAC, en ook de techMark-index op de LSE).

Bovendien kan niet worden ontkend dat de Europese effectenmarkten sterk afhankelijk zijn van de Amerikaanse, waar driemaandelijke financiële verslaggeving al sinds 1946 verplicht is. De Amerikaanse aandelenmarkten zijn goed voor circa 60% van de kapitalisatie van de aandelenmarkt in de wereld, terwijl de Europese effectenmarkten slechts 30% voor hun rekening nemen. De ontwikkelingen op de Europese markten zijn sterk afhankelijk van de ontwikkelingen op de Amerikaanse markten. Veel Europese beursgenoteerde ondernemingen die bezwaar maken tegen driemaandelijke verslaggeving, moeten er zich rekenschap van geven dat de ontwikkelingen op de Amerikaanse markten, meer nog dan de prestaties van Europese ondernemingen, een grote invloed hebben op de ontwikkelingen op de Europese effectenmarkten. De invoering van driemaandelijke financiële informatieverstrekking dient een onderdeel te zijn van de inspanningen om internationale beleggers ertoe over te halen hun beleggingen verder te diversifiëren over aandelenmarkten in de gehele wereld.

Het verstrekken van driemaandelijke financiële informatie aan het publiek biedt uitgevende instellingen de mogelijkheid om het rendement van hun eigen aandelen te verbeteren. Indien dit het enige voordeel was, dan zou het aan de ondernemingen kunnen worden overgelaten om op vrijwillige basis driemaandelijkse informatie te verstrekken. Maar afgezien van deze reden zou verplichte driemaandelijke financiële informatie tot een betere bescherming van beleggers moeten leiden, omdat beleggers hierdoor een beter zicht hebben op de schulden van beursgenoteerde ondernemingen. De schuldenlast van ondernemingen als percentage van het BBP is de afgelopen jaren in de lidstaten aanzienlijk toegenomen²². Bovendien zou de beschikbaarheid van meer gestructureerde en betrouwbare informatie over een boekjaar de marktefficiëntie en de concurrentie bevorderen omdat kapitaal bij de best presterende ondernemingen zou worden ondergebracht. Bovendien zouden ondernemingen kunnen worden beoordeeld op basis van direct vergelijkbare, publiekelijk beschikbare informatie, waardoor de belegger niet meer uitsluitend aangewezen is op de prognoses van financieel

¹⁹ Volgens de regels van de *Deutsche Börse* voor alle aan DAX, M-DAX genoteerde ondernemingen (vanaf 2003 wordt dit de regel voor alle ondernemingen die in het nieuwe *prime segment* zijn opgenomen) en de ondernemingen waarvan de aandelen op de *Neuer Markt* worden verhandeld, en volgens de regels van de *Stockholm Stock Exchange*.

²⁰ Op basis van de Euronext-regels voor de segmenten *Next Economy* en *Next Prime* vanaf 1 januari 2004.

²¹ Volgens Bloomberggegevens voor 2002.

²² Zie met name het recente verslag van de *Conseil des Marchés Financiers* van december 2002: "*L'augmentation de la volatilité du marché des actions*".

analisten. Er is geen empirisch bewijs dat er een verband zou bestaan tussen verplichte driemaandelijke financiële informatie en een grotere volatiliteit van de aandelenmarkt.

– *Resultaat van de raadpleging*

Bij de twee achtereenvolgende raadplegingsronden was vooral de driemaandelijke tussentijdse verslaggeving het vraagstuk dat uitgevende instellingen en beleggers verdeelde. Opgemerkt zij dat een minderheid van ondernemingen die nog niet onderworpen zijn aan verplichte driemaandelijke verslaggeving, hiermee instemmen terwijl een minderheid van beleggers twijfelen aan het nut ervan.

Sommige uitgevende instellingen die nog niet op kwartaalbasis verslag uitbrengen, vrezen dat deze frequentie hun beleggingsstrategie op lange termijn zal ondermijnen – een opvatting die niet werd gedeeld door de ondernemingen die dit verslag reeds uitbrengen. De Commissie is eveneens van mening dat deze vrees ongegrond is. Integendeel, beursgenoteerde ondernemingen die niet op kwartaalbasis een verslag bekendmaken, zullen voornamelijk door andere marktkrachten worden gedreven, hoewel een verbetering van de bedrijfsresultaten de beloning zou kunnen zijn voor het gewekte beleggersvertrouwen. Veel ondernemingen stelden voor ondernemingen zelf te laten uitmaken of zij al dan niet een driemaandelijks verslag wensten op te stellen. De Commissie is evenwel van mening dat, gezien het toenemende belang van goed ondernemingsbestuur ("*corporate governance*"), transparantieregels niet meer in een zodanige vorm moeten worden gegoten dat ondernemingen vrij kunnen kiezen of zij zich al dan niet aan het transparantiebeginsel houden.

Sommige partijen beweerden dat de verstrekking van prijsgevoelige informatie op ad-hocbasis (ad-hocopenbaarmaking) veel beter tegemoet zou komen aan de informatiebehoefte van beleggers. Periodieke verslaggeving en ad-hocopenbaarmaking van voorwetenschap (op grond van de richtlijn inzake marktmisbruik) zijn verschillende manieren om het publiek te informeren en kunnen elkaar niet vervangen. De eventuele openbaarmaking van voorwetenschap op ad-hocbasis is een beslissing die aan de uitgevende instelling wordt overgelaten, dat wil zeggen, het wordt als legitiem beschouwd (en vormt een op grote schaal gevolgde praktijk) om de geconsolideerde cijfers en zelfs de resultaten van interne verslagen die gewoonlijk in ondernemingen worden vastgesteld, niet te verspreiden. Daarentegen verlenen periodieke verslaggevingsvereisten die in wetgeving of beursregels zijn vastgelegd, beleggers het recht om gestandaardiseerde en derhalve vergelijkbare informatie van uitgevende instellingen te ontvangen (zoals gegevens inzake winst en verlies vóór en na belastingen).

De voordelen voor beleggers lopen uiteen naar gelang van de plaats binnen of buiten Europa waar zij gevestigd zijn. Beleggers die in het land verblijven waar de effecten van de uitgevende instelling tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, hebben minder behoefte aan standaardinformatie die op een vooraf vastgestelde datum wordt gepubliceerd. In het buitenland verblijvende beleggers zouden gemakkelijker toegang tot informatie over uitgevende instellingen hebben naarmate de verslaggevingsperioden meer gestandaardiseerd zijn. Driemaandelijke verslaggeving biedt de in het buitenland verblijvende beleggers derhalve duidelijke voordelen.

Sommige beurzen (maar niet de meeste) stelden voor deze kwestie over te laten aan de exploitanten van een gereguleerde markt. Driemaandelijke verslaggeving is echter een wereldwijd ingeburgerd kwaliteitskenmerk; de werkelijke verschillen tussen effectenmarkten betreffen slechts de modaliteiten, zoals de vormgeving en de termijnen van een

driemaandelijks financieel verslag. Belangrijker is dat tien lidstaten reeds wetgevingsmaatregelen hebben vastgesteld. Het is moeilijk denkbaar dat de lidstaten effecten tot hun gereglementeerde markten zouden toelaten, of dat de beleggers in die landen belangstelling zouden hebben voor de uitgevende instellingen van dergelijke effecten, zonder dat betrouwbare driemaandelijkse financiële informatie wordt verstrekt. Indien de Gemeenschap deze kwestie niet zou oplossen, zou dit tot de fragmentatie, en niet tot de integratie van gereglementeerde markten leiden.

In het tweede raadplegingsdocument suggereerden de diensten van de Commissie dat voor kleinere uitgevende instellingen van effecten een andere regeling zou kunnen worden ingevoerd op basis van hun jaarlijkse omzet. Sommigen betoogden dat een MKB-regeling beter zou kunnen worden gebaseerd op marktkapitalisatie. Sommige beurzen pleitten zelfs voor een volledige vrijstelling voor kleine en middelgrote ondernemingen, waarvan de reikwijdte zou kunnen worden vastgesteld door beleggers, accountants en boekhouders. Institutionele en particuliere beleggers, accountants en boekhouders waren echter tegen deze optie. Het rendement/risicoprofiel van kleinere ondernemingen, en met name jonge bedrijven, zou een dergelijke maatregel immers niet rechtvaardigen.

Bedacht moet worden dat beursgenoteerde ondernemingen noch qua omvang en activiteiten, noch qua marktkapitalisatie als microbedrijven mogen worden bestempeld. De grondslag van dergelijke ondernemingen wordt bovendien gevormd door kapitaal dat zij bij het publiek, d.w.z. institutionele of particuliere beleggers, hebben aangetrokken. Een betrouwbare interne boekhouding is derhalve van cruciaal belang voor de geloofwaardigheid en de concurrentiekracht van het MKB.

Beleggingen in kleine en middelgrote ondernemingen worden door de kapitaalmarkten doorgaans als riskant beschouwd. Dit is een niet mis te verstane boodschap die uit de raadpleging van de Commissie naar voren komt. Het op kwartaalbasis verstrekken van betrouwbare informatie heeft derhalve duidelijke voordelen voor het MKB, in die zin dat zulks het vertrouwen van de markten en beleggers zal helpen vergroten. Dit geldt met name voor grensoverschrijdende beleggers. Zo blijkt bijvoorbeeld uit statistieken voor Frankrijk dat een in het buitenland verblijvende belegger aandelen gemiddeld slechts vijf maanden in portefeuille houdt (tegen elf maanden voor binnenlandse beleggers)²³.

– *De voorgestelde oplossing: driemaandelijkse financiële informatie*

De Commissie heeft zich laten leiden door een suggestie die door respondenten naar voren is gebracht: driemaandelijkse financiële informatie bestaande uit de belangrijke gegevens die onder het vigerende Gemeenschapsrecht met betrekking tot halfjaarlijkse verslagen vereist zijn (netto-omzet, resultaat vóór en na belastingen) evenals een indicatie van de verwachte toekomstige ontwikkeling van de onderneming. Deze informatie moet de beleggers niet alleen in staat stellen zich op basis van de bereikte resultaten een oordeel te vormen, maar ook terdege rekening te houden met de eventueel door de uitgevende instelling gevolgde strategie op lange termijn. Het valt niet te ontkennen dat er vraag is naar informatie over de toekomstige bedrijfsresultaten. Het algemeen belang is evenwel niet gediend met het bevorderen van een vorm van "winststuring"; dit leidt slechts tot korte-termijndenken en het uitoefenen van buitensporige pressie door analisten en fondsbeheerders. De verstrekking van informatie over de verwachte tendensen, wat geen verplichting maar een optie is waarover de

²³ *Banque de France, Bulletin de la Banque de France*, nr. 106 van oktober 2002, betreffende de periode gedurende welke aandelen tussen juni 2001 en juni 2002 in portefeuille werden gehouden.

ondernemingen beschikken, zou hun daarentegen in staat stellen hun inzichten met betrekking tot de bedrijfsstrategie en -ontwikkeling bij te stellen. De uiterste termijn voor de bekendmaking van dergelijke driemaandelijke informatie dient voorlopig niet korter te zijn dan twee maanden. Indien beleggers uitvoeriger informatie wensen of dezelfde informatie sneller willen ontvangen, zouden uitgevende instellingen en exploitanten van gereguleerde markten nog altijd de mogelijkheid behouden om hiervoor een oplossing te vinden.

De voorgestelde oplossing zou geen al te grote kosten voor de ondernemingen met zich meebrengen, met name omdat geen kasstroomoverzichten op kwartaalbasis behoeven te worden opgesteld en omdat geen (beperkte) accountantscontrole van de rekeningen behoeft te worden uitgevoerd. Bovendien wordt de uitgevende instellingen de keuze gelaten tussen het verstrekken van gegevens over het bedrijfsresultaat vóór of na belastingen, zodat wordt voorkomen dat zij zich verplicht zien ramingen van de over het boekjaar verschuldigde belasting te verrichten. De gegevens over de omzet en de resultaten worden voor operationele doeleinden overigens regelmatig (ten minste maandelijks) bijgehouden en geactualiseerd, hetgeen inhoudt dat deze informatie normaalgesproken direct beschikbaar zou moeten zijn.

Met de invoering van de verplichting om driemaandelijks informatie over het bedrijfsresultaat te verstrekken, wordt een instrument verschaft om eventuele frauduleuze praktijken in alle periodieke verslagen op te sporen. Op zichzelf zal dit frauduleuze boekhoudpraktijken in ondernemingen evenwel niet tegengaan. In het eindverslag van de groep van deskundigen op hoog niveau op het gebied van het vennootschapsrecht worden dan ook verdere maatregelen voorgesteld²⁴. De Commissie is voornemens de komende maanden gevolg te geven aan deze voorstellen door middel van een actieplan ter bevordering van goed ondernemingsbestuur en een mededeling over de wettelijke accountantscontrole.

Het verstrekken van informatie over zowel het resultaat vóór of na belastingen als de omzet is van essentieel belang voor de beleggers. Dergelijke informatie verschaft hun immers een betrouwbaar beeld van de financiële positie en gezondheid van een beursgenoteerde onderneming. De bekendmaking van gegevens over de netto-omzet is op zich immers niet voldoende omdat deze gegevens het niet mogelijk maken zich een oordeel van de schuldpositie van de onderneming te vormen.

De voorgestelde oplossing gaat niet zo ver als de hoogste normen voor de driemaandelijke verslaggeving die momenteel op nationaal niveau bestaan. Thans moet het verplichte kwartaalverslag in EL, UK, L en P niet alleen gegevens over de netto-omzet en het resultaat vóór of na belastingen bevatten, maar ook een financieel overzicht met een kasstroomoverzicht en een verslag. Ook het beursreglement in A (Weense beurs), D (*Deutsche Börse*), FIN (beurs van Helsinki) en S (beurs van Stockholm) schrijft voor dat elk kwartaal dergelijke financiële overzichten moeten worden verstrekt. Met ingang van januari 2004 zal ook Euronext dezelfde hoge eisen opleggen aan de in F, B en NL aan deze beurs genoteerde ondernemingen. In Frankrijk moet reeds driemaandelijke informatie over de omzet worden verstrekt, maar niet over het bedrijfsresultaat. Het Commissievoorstel is er niet op gericht het bestaande acquis aan de hoogste internationale normen te conformeren, maar beoogt enkel de huidige diepe kloof te overbruggen tussen de 1 100 ondernemingen in Europa die aan de hoogste internationale normen (met inbegrip van kortere publicatietermijnen) voldoen, enerzijds, en de overige 4 900 ondernemingen, anderzijds.

²⁴ Verslag van 4 november 2002.

Voor een nadere toelichting terzake, zie de opmerkingen over artikel 6 van het voorstel in afdeling 5.

4.4. Slechts halfjaarlijkse financiële verslaggeving voor uitgevende instellingen van andere effecten dan aandelen

Uitgevende instellingen die uitsluitend obligaties uitgeven, zijn op grond van het vigerende Gemeenschapsrecht niet verplicht een tussentijds verslag bekend te maken. Dit moet veranderen. Er dient een halfjaarlijks financieel verslag te worden voorgeschreven, waarvan de inhoud overeen moet komen met de gegevens die van de uitgevende instellingen van aandelen worden gevraagd. Er moet immers naar behoren rekening mee worden gehouden dat insolventie zowel voor beleggers in aandelen als voor beleggers in obligaties negatieve gevolgen heeft. Daarom zijn maatregelen noodzakelijk om de beleggers in dergelijke obligaties te beschermen en een "level playing field" voor de uitgevende instellingen van aandelen en van obligaties te scheppen. Voorgesteld wordt om laatstgenoemde aan minder strenge eisen te onderwerpen dan die welke voor de uitgevende instellingen van aandelen gelden; dit voorstel kreeg ruime bijval in de twee raadplegingsronden. Uitgevende instellingen die alleen obligaties met een hoge nominale waarde per eenheid uitgeven, met name uitgevende instellingen van euro-obligaties, moeten niet worden verplicht een halfjaarlijks financieel verslag bekend te maken. Er is in dit geval geen noodzaak om de beleggers op dezelfde wijze en om dezelfde redenen te beschermen als in het gewijzigde voorstel van de Commissie inzake een prospectusrichtlijn.

Gedurende de beide raadplegingen betoogden sommigen dat de huidige regeling voor de openbaarmaking van prijsgevoelige informatie toereikend was om de beleggers te beschermen. De Commissie deelt deze mening niet, om dezelfde redenen als die welke zij naar voren heeft gebracht in de kwestie van de driemaandelijke financiële informatie voor de uitgevende instellingen van aandelen. Halfjaarlijkse financiële verslagen vormen een belangrijke bron van informatie voor kapitaalmarkten, naast de ratings die door kredietbeoordelingsbureaus worden vastgesteld. In de Verenigde Staten moeten uitgevende instellingen van obligaties zelfs voldoen aan vereisten op het gebied van driemaandelijke financiële verslaggeving. De Commissie vindt ook verzoeken om dochterondernemingen vrij te stellen van halfjaarlijkse verslaggeving onterecht. Men moet niet vergeten dat deze dochterondernemingen optreden als uitgevende instellingen van obligaties op gereguleerde markten en dat de geconsolideerde jaarrekeningen van de moederonderneming slechts informatie verschaffen over de resultaten van de volledige moederonderneming, maar niet over de resultaten van deze dochterondernemingen die zelfstandig obligaties uitgeven.

Voor nadere details, zie de toelichting bij de artikelen 5 en 8 van het voorstel in afdeling 5.

4.5. Openbaarmaking van wijzigingen in belangrijke deelnemingen in uitgevende instellingen van effecten

4.5.1. Meer kennisgevingsdrempels met het oog op een betere integratie van de Europese effectenmarkten

Het vigerende Gemeenschapsrecht bepaalt dat een persoon die aandelen verwerft of overdraagt waardoor zijn deelneming in een beursgenoteerde onderneming bepaalde drempelwaarden bereikt, overschrijdt of onderschrijdt, de onderneming daarvan in kennis moet stellen; deze onderneming is op haar beurt verantwoordelijk voor de bekendmaking van deze informatie aan het publiek. Deze drempelwaarden bedragen momenteel 10%, 20% en

1/3 (of, indien de lidstaat hiervoor opteert, 25% in plaats van de laatstgenoemde twee drempelwaarden), 50% en 2/3 (of, ook naar keuze van de lidstaat, 75% in plaats van 2/3). Deze waarden geven de verschillen weer die in de nationale vennootschapswetgeving bestaan ten aanzien van vraagstukken zoals de drempelwaarden die nodig zijn om op jaarlijkse blokkeringsaandeelhoudersvergaderingen een minderheid te kunnen vormen, de statuten van de onderneming te wijzigen of speciale rechten, zoals de benoeming van speciale accountants, uit te oefenen, enz.

Intussen hebben twaalf lidstaten meer drempelwaarden ingevoerd. Slechts drie lidstaten (L, P en S) schrijven nog een transparantieniveau voor dat op communautaire drempelwaarden is gebaseerd die 15 jaar geleden zijn vastgesteld. Het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER) is op zijn beurt besprekingen begonnen om de communautaire drempelwaarden ingrijpend te herzien²⁵, waarop de Commissie bij haar raadgevingen heeft voortgebouwd. Tijdens deze raadgevingen vroegen belanghebbenden om een actualisering en zelfs ingrijpende herziening van deze vereisten.

De Commissie stelt nu voor een trapsgewijze transparantieregeling in te voeren, te beginnen bij een eerste drempelwaarde van 5%²⁶, telkens met 5% olopend tot 30% van de stemrechten of het kapitaal of beide. Dit systeem zou niet alleen de feitelijke invloed weergeven die een belegger op effectenmarkten in een beursgenoteerde onderneming kan verwerven, maar ook, meer in het algemeen, zijn grote belang bij de resultaten, de strategie en de rentabiliteit van de onderneming. In zeven lidstaten wordt reeds een dergelijke, specifiek op de effectenmarkt gerichte transparantieregeling op nationaal niveau toegepast. Zes hiervan (A²⁷, DK, E²⁸, FIN, EL²⁹, I³⁰ en UK³¹) hebben deze regeling bij wet of regelgeving ingevoerd, terwijl de regeling van de zevende lidstaat (S) op aanbevelingen van de effectenbeurs gebaseerd is. Een andere, achtste lidstaat (NL³²) zal binnenkort voor laatstgenoemde oplossing opteren. Het voorstel van de Commissie is bedoeld om de situatie in de lidstaten op één lijn te brengen, terwijl lidstaten die openbaarmaking van aandelenbezit reeds in een vroeger stadium (2% in I of 3% in UK) of in kleinere stappen voorschrijven, hiertoe verder de mogelijkheid wordt geboden. Andere lidstaten mogen eveneens op nationaal niveau meer drempelwaarden vaststellen, zoals 1/3 van de stemrechten.

Voor nadere informatie, zie de opmerkingen bij de artikelen 9 en 10 van het voorstel, afdeling 5.

²⁵ Nota van het CEER inzake *"Measures to promote market integrity – a follow-up to CESR paper on market abuse"* van 31 januari 2002 (FESCO/01-052h van 31 januari 2002).

²⁶ Deze drempelwaarde moet reeds in 12 lidstaten worden nageleefd (A, B, DK, D, E, FIN, F, EL, IRL, I, NL en UK).

²⁷ De transparantievereisten beginnen bij 5% en lopen in stappen van 5% op totdat een belegger 50% van de stemrechten bereikt.

²⁸ Transparantie is vereist bij een deelneming vanaf 5% en blijft van toepassing wanneer een deelneming een volgende drempel van 5% bereikt, overschrijdt of onderschrijdt.

²⁹ Gedurende de eerste 12 maanden waarin aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, moeten wijzigingen in deelnemingen van 1,5% worden aangemeld.

³⁰ Transparantievereisten beginnen bij 2% en gelden vervolgens voor deelnemingen die met meer dan 5%, 7,5%, 10% toe of afnemen, en vervolgens bij elke stap van 5%.

³¹ De transparantievereisten beginnen bij 3% en gelden vervolgens voor deelnemingen die met een heel procent toe- of afnemen.

³² Het Nederlandse ministerie van Financiën is voornemens een voorstel in te dienen tot wijziging van de "Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen" van 1996, met inbegrip van een nieuwe drempelstructuur (5%, 10%, 15%, 20%, 25% en, bij deelnemingen van meer dan 25%, de verplichting om elke transactie aan te melden).

4.5.2. Reductie van de kennisgevingstermijnen voor aandeelhouders en uitgevende instellingen

Een verkorting van de kennisgevings- en openbaarmakingstermijn komt eveneens tegemoet aan de wensen die tijdens de raadpleging naar voren zijn gebracht. Momenteel moet de aandeelhouder de uitgevende instelling en de bevoegde autoriteit binnen zeven kalenderdagen in kennis stellen, waarna de uitgevende instelling het publiek binnen negen dagen op de hoogte moet brengen, of in bijzondere omstandigheden binnen 21 kalenderdagen. In tegenstelling tot de oorspronkelijk voorgenomen vijf kalenderdagen stelt de Commissie thans een tijdslimiet voor van **vijf werkdagen voor beleggers** en van **drie werkdagen voor uitgevende instellingen** die daadwerkelijk over informatie beschikken inzake belangrijke wijzigingen wat de verwerving of overdracht van deelnemingen betreft, om deze wijzigingen openbaar te maken (zie ook de toelichting bij artikel 11 van het voorstel, afdeling 5).

4.5.3. Transparantie inzake bezit van effecten die recht geven tot het verkrijgen van aandelen

Beleggers kunnen rechtstreekse invloed op ondernemingen uitoefenen via aandelen, maar ook indirect via financiële instrumenten die het recht verlenen om aandelen te verwerven of te verkopen, zoals warrants of converteerbare obligaties, indien het bezit van dergelijke financiële instrumenten hoge drempelwaarden bereikt. In de reacties op de raadplegingsronden werd de suggestie om met een dergelijke situatie in de algemene transparantieregeling op te nemen, ondersteund. Er waren evenwel bijzondere bezwaren wat de opnemings van call- en putopties betreft. Bovendien verlangde een minderheid van beleggingsondernemingen hogere drempelwaarden dan andere beleggers. Om aan deze bezwaren tegemoet te komen stelt de Commissie voor de hierna beschreven koers te volgen.

De algemene doelstelling, namelijk de verschuiving naar een meer kapitaalmarktgerichte benadering, mag niet worden ondermijnd door uitzonderingen voor beleggingsondernemingen. Ondernemingen hebben er alle belang bij te weten welke beleggingsondernemingen in hen investeren en wat hun standpunt is, bijvoorbeeld in aandeelhoudersvergaderingen. Het kennisgevingsvereiste zou het daarom voor ondernemingen gemakkelijker maken het aandelenbezit of de personen die namens de eigenaars optreden, te identificeren. Dit gezegd zijnde acht de Commissie het over het algemeen aanvaardbaar om de lidstaten te laten beslissen of zij 10% als eerste drempelwaarde vaststellen wanneer beleggingsondernemingen (maar ook andere beleggers) alleen gedekte warrants of converteerbare obligaties verwerven. Dezelfde evenredigheidsregel is van toepassing op met aandelen verbonden vruchtgebruik. Bovendien zou de kennisgevings- en openbaarmakingsregeling beperkt blijven tot afgeleide effecten, en niet alle soorten afgeleide instrumenten, zoals opties, omvatten.

Voor meer details, zie de opmerkingen met betrekking tot artikel 2, lid 1, onder e), en artikel 9 in afdeling 5.

4.6. Informatieverschaffing aan effectenhouders op algemene vergaderingen

4.6.1. *Waarom maakt dit onderwerp deel uit van het voorstel?*

Dit onderwerp komt aan de orde in de Gemeenschapswetgeving betreffende effectenmarkten en niet zozeer in de richtlijnen vennootschapsrecht³³, en moet op drie punten worden gemoderniseerd.

Ten eerste moet het gebruik van volmachten worden vergemakkelijkt. Indien aandeelhouders wordt toegestaan via volmachten op te treden, zouden zij sterker bij algemene vergaderingen worden betrokken. Het zou met name van belang zijn voor in het buitenland verblijvende beleggers, die niet in dezelfde positie verkeren als binnenlandse beleggers wat de uitoefening van hun rechten betreft. Uit de reacties op de raadpleging is gebleken dat het door middel van een communautaire maatregel toestaan van stemming per volmacht in alle lidstaten in ruime mate werd gesteund. Het onderhavige voorstel behandelt echter uitsluitend de transparantieaspecten.

Ten tweede dient het gebruik van elektronische hulpmiddelen te worden vergemakkelijkt. Informatieverschaffing langs elektronische weg is van groot belang voor het vermogen van alle lidstaten om de voordelen van de moderne informatie- en communicatietechnologieën te benutten. De Commissie stelt voor dat alle beursgenoteerde ondernemingen de noodzakelijke regulatieve ondersteuning krijgen om deze belangrijke kwestie aan hun aandeelhouders voor te leggen, die vervolgens in een algemene vergadering zouden moeten beslissen over de voorwaarden voor on-line-informatieverschaffing.

Voor een nadere toelichting, zie de opmerkingen over de artikelen 13 en 14 in afdeling 5.

5. ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

De thans vigerende informatie- en transparantieplichtingen zijn neergelegd in Richtlijn 2001/34/EG³⁴, waarin onder meer tot codificatie is overgegaan van communautaire voorschriften die reeds ruim 20 jaar (jaarlijkse financiële verslaggeving en aandeelhoudersvergaderingen³⁵), bijna 20 jaar (tussentijdse financiële verslaggeving³⁶) of ten minste bijna 15 jaar (kennisgeving van de verwerving of overdracht van belangrijke deelnemingen³⁷) van toepassing zijn. Deze codificatie vereiste echter geen wijziging in de wet- en regelgeving van de lidstaten.

5.1. Overwegingen

In de overwegingen 19 tot en met 24 wordt herinnerd aan de nieuwe aanpak voor de regulering van effectenmarkten (zie afdeling 2.2).

³³ Zie de artikelen 65, 78 en 83 van Richtlijn 2001/34/EG voor uitgevende instellingen van aandelen, bedrijfs- en overheidsobligaties.

³⁴ Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd, PB L 184 van 6.7.2001.

³⁵ De artikelen 64 tot en met 69 en 78 tot en met 84 zijn in de plaats gekomen van respectievelijk de voormalige schema's C en D van Richtlijn 79/279/EEG.

³⁶ De artikelen 70 tot en met 77 en 102 tot en met 107 zijn in de plaats gekomen van de vroegere Richtlijn 82/121/EEG.

³⁷ De artikelen 85 tot en met 97 zijn in de plaats gekomen van Richtlijn 88/627/EEG.

5.2. Hoofdstuk I: Algemene bepalingen

5.2.1. Artikel 1 – Voorwerp en werkingssfeer

In artikel 1, lid 2, is de bestaande vrijstelling die geldt voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) gehandhaafd, met name omdat elders³⁸ specifieke voorschriften voor icbe's zijn vastgelegd. Artikel 2, lid 2, artikel 3, lid 2, en artikel 85, lid 3, van Richtlijn 2001/34/EG voorzien reeds in een dergelijke vrijstelling uit hoofde van het bestaande acquis.

5.2.2. Artikel 2 – Definities

5.2.2.1. Artikel 2, lid 1

Onder a): De definitie van effecten is geïnspireerd op de oplossing waarover op 5 november 2002 binnen de Raad overeenstemming is bereikt met het oog op de vaststelling van een gemeenschappelijk standpunt betreffende de toekomstige prospectusrichtlijn. Geldmarktinstrumenten vallen er derhalve niet onder: op deze instrumenten mag de nationale wetgeving van toepassing blijven.

Onder b): Een definitie van dit begrip is nodig om te voorkomen dat uitgevende instellingen van converteerbare of omwisselbare obligaties uit hoofde van artikel 14 van het richtlijnvoorstel verplicht zijn algemene vergaderingen te houden. De Commissie ziet evenwel geen enkele reden om een definitie van "effecten met een aandelenkarakter" of zelfs van "aandelen" te geven. In het kader van de toekomstige prospectusrichtlijn moet daarentegen wel onderscheid worden gemaakt tussen effecten met en zonder aandelenkarakter vanwege de daarvan afgeleide effecten (in het kader van die richtlijn zouden converteerbare obligaties met effecten met een aandelenkarakter worden gelijkgesteld, terwijl omwisselbare obligaties als effecten zonder aandelenkarakter zouden worden behandeld). In dit richtlijnvoorstel behoeft een dergelijk onderscheid echter niet te worden gemaakt. Het is immers onmogelijk dat een beursgenoteerde onderneming alleen afgeleide effecten op gereguleerde markten uitgeeft, maar niet de waardepapieren (aandelen en obligaties) die als onderliggende waarden van deze afgeleide effecten fungeren.

Onder c): Zie afdeling 3.1.

Onder d): De definitie bestrijkt het gehele spectrum van uitgevende instellingen van effecten, met inbegrip van uitgevende instellingen van overheidsobligaties en uitgevende instellingen van bepaalde categorieën obligaties (zoals onder meer euro-obligaties), die evenwel op grond van artikel 8 verregaande ontheffingen van periodieke informatievereisten genieten. Voorts verduidelijkt de definitie de behandeling van certificaten van aandelen, waardoor artikel 6, lid 3, van Richtlijn 2001/34/EG wordt opgenomen.

Onder e): Er is een definitie van "effectenhouder" ingevoerd, niet alleen om te verduidelijken wie verantwoordelijk is voor de kennisgeving van wijzigingen in

³⁸ Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), als laatstelijk gewijzigd bij de Richtlijnen 2001/107/EG en 2001/108/EEG van het Europees Parlement en de Raad van 21 januari 2002 (PB L 41 van 13.2.2002, respectievelijk blz. 20 en 34).

belangrijke deelnemingen in uitgevende instellingen van effecten, maar ook om duidelijkheid te scheppen over het recht van gelijke behandeling in de context van algemene vergaderingen. Punt ii) is gebaseerd op artikel 92, onder a), van Richtlijn 2001/34/EG en heeft betrekking op de situatie waarin als bewaarder optredende banken en beleggingsfondsen effecten in eigen naam maar voor rekening van hun cliënten houden. In punt iii) wordt duidelijkheid verschaft over de situatie in verband met certificaten van aandelen door middel van de opneming van artikel 85, lid 2, van Richtlijn 2001/34/EG. In punt iv) wordt de definitie uitgebreid tot de houders van afgeleide effecten, zoals converteerbare of omwisselbare obligaties (maar niet tot opties – zie ook afdeling 4.5.3); deze uitbreiding is belangrijk voor de kennisgeving van wijzigingen in belangrijke deelnemingen.

Onder f) en artikel 2, lid 2: Deze definitie moet worden gezien tegen de achtergrond van de bekendmaking van wijzigingen in belangrijke deelnemingen in uitgevende instellingen. De algemene doelstelling moet erin bestaan ervoor te zorgen dat de moederonderneming verplicht is informatie te verschaffen over zowel de eigen deelnemingen als de deelnemingen van door haar gecontroleerde ondernemingen. De thans in artikel 87 van Richtlijn 2001/34/EG vervatte definitie van "gecontroleerde onderneming" moet worden uitgebreid om rekening te houden met de standpunten die in het kader van de tweede raadpleging zijn geformuleerd.

Onder i): Zie afdeling 4.1.3.

Onder k): De definitie van "gereguleerde informatie" is van bijzonder belang voor de artikelen 15 tot en met 17.

Onder l): De definitie van "elektronische weg" is gebaseerd op de definitie van "langs elektronische weg" die in Richtlijn 98/34/EG, als gewijzigd bij Richtlijn 98/48/EG³⁹, is opgenomen. Off-linecommunicatie, zoals de verspreiding van cd-rom's, of communicatie die niet plaatsvindt via systemen voor elektronische gegevensverwerking, zoals telefoniediensten, fax of telex, vallen niet onder deze definitie. De Commissie moet ertoe worden gemachtigd om de definitie in deze zin te verduidelijken.

5.2.3. *Artikel 3 – Integratie van effectenmarkten*

Met de aanvaarding van het bepaalde in dit artikel zou het bewijs worden geleverd dat dit initiatief tot sterker geïntegreerde effectenmarkten leidt (zie afdeling 4.1.1).

Momenteel is het een lidstaat op grond van artikel 8, lid 2, van Richtlijn 2001/34/EG toegestaan strengere informatievereisten op te leggen, tenzij dit tot discriminatie van buitenlandse uitgevende instellingen leidt. Het 20 jaar oude acquis erkent derhalve nog steeds dat naleving van de communautaire transparantieplichtingen niet noodzakelijkerwijze zodanige garanties biedt dat lidstaten verdere nationale beperkingen kunnen opheffen.

In de toekomst zou in zuiver binnenlandse situaties, waarin er van de zijde van de uitgevende instelling van een grensoverschrijdende dimensie totaal geen sprake is, alleen de lidstaat van herkomst in staat mogen zijn de toelating van effecten tot de

³⁹ Richtlijn 98/34/EG (PB L 204 van 21.7.1998, blz. 37), als gewijzigd bij Richtlijn 98/48/EG (PB L 217 van 5.8.1998, blz. 18).

handel op een gereguleerde markt te blijven beletten. Dat neemt evenwel niet weg dat beleggers afdoende bescherming moeten blijven genieten – net als dit thans uit hoofde van het bestaande Gemeenschapsrecht (zie artikel 8, lid 3, van Richtlijn 2001/34/EG) het geval is –, in die zin dat geen enkele lidstaat uitgevende instellingen of effectenhouders algemene ontheffing van de communautaire verplichtingen mag verlenen of minder strenge verplichtingen mag opleggen.

Gevolg gevend aan de in het kader van de raadpleging uitgesproken wensen en bezorgdheden wordt in de voorgestelde formulering van artikel 3, lid 2, ook de toegevoegde waarde verduidelijkt van de harmonisatie van de openbaarmaking van prijsgevoelige informatie in het kader van de toekomstige richtlijn inzake marktmisbruik: indien een uitgevende instelling zich naar deze bepalingen voegt, is er geen enkele dwingende reden om haar de toegang tot gereguleerde markten in andere lidstaten te ontzeggen.

De integratie van de effectenmarkten op het gebied van de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen (zie artikel 88 van Richtlijn 2001/34/EG) dient in dezelfde zin te worden bevorderd. De lidstaat van herkomst van een uitgevende instelling van effecten kan evenwel meer drempelwaarden, krappere termijnen voor de kennisgeving en openbaarmaking van informatie of strengere regels dan die welke de voorgestelde richtlijn voorschrijft, blijven vaststellen.

5.3. Hoofdstuk II: Periodieke informatie

5.3.1. Artikel 4 – Jaarlijkse financiële verslagen

Het doel van deze bepaling wordt uiteengezet in afdeling 4.2. De voorgestelde formulering zou in de plaats komen van de artikelen 67 en 75 van Richtlijn 2001/34/EC wat de volgende technische aspecten betreft:

- er wordt beoogd de terminologie te verduidelijken door deze te doen aansluiten bij die in de internationale standaarden voor jaarrekeningen. Het zogeheten jaarlijks financieel verslag zou uit twee onderdelen bestaan: de financiële overzichten (die in de Vierde en de Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht jaarrekening worden genoemd) en het jaarverslag (dezelfde term die in de Vierde en de Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht wordt gehanteerd);
- over de financiële overzichten moet een accountantsverslag worden opgesteld. Het standpunt van de accountant moet worden bekendgemaakt. De voorgestelde formulering strookt met de Vierde en de Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht;
- het jaarlijks financieel verslag moet het mogelijk maken de verantwoordelijke personen op adequate wijze te identificeren. Beleggers moeten weten wie in werkelijkheid de eindverantwoordelijkheid voor de verstrekte informatie draagt. Aldus wordt een sterke band gelegd met artikel 4 (zie ook afdeling 3.4).

5.3.2. Artikel 5 – Halfjaarlijkse financiële verslagen

Zie afdeling 4.3.2 voor uitgevende instellingen van aandelen en afdeling 4.4 voor uitgevende instellingen van obligaties.

Dit artikel is van toepassing op uitgevende instellingen van alle soorten effecten. Er is niet in bepaald dat uitgevende instellingen hun halfjaarlijkse verslagen door

accountants moeten laten controleren. In dit stadium heeft de Commissie zich laten leiden door de meerderheid van de respondenten, die het niet direct nodig achtte om op communautair niveau een dergelijke controle verplicht te stellen. Op grond van artikel 3, lid 2, van het richtlijnvoorstel kan deze verplichting echter wel worden opgelegd door de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling.

Desondanks moet de Commissie toch in de gelegenheid worden gesteld om, indien nodig, actie te ondernemen door middel van de comitéprocedure. Zodra blijkt dat de voorgestelde regeling voor de tussentijdse verslaggeving op zich niet volstaat om de gewenste betrouwbaarheid van de informatie te waarborgen, dient van de door het Comité van wijzen onder het voorzitterschap van de heer A. Lamfalussy aanbevolen versnelde regelgevingsprocedure gebruik te kunnen worden gemaakt om de Europese instellingen de gelegenheid te bieden in kritieke tijden het beleggersvertrouwen snel te herstellen.

5.3.3. *Artikel 6 – Driemaandelijke financiële informatie*

Zie de algemene uitleg in afdeling 4.3.1.

De driemaandelijke financiële informatie behoeft niet noodzakelijkerwijze te voldoen aan IAS 34. Daarom wordt in de tekst niet langer verwezen naar een driemaandijks financieel verslag of naar driemaandelijke financiële overzichten – een term die is gereserveerd voor op de IAS gebaseerde tussentijdse verslagen. Ook in dit geval moet de comitéprocedure de Europese Commissie in de gelegenheid stellen om, in samenwerking met het Europees Comité voor het effectenbedrijf en na het advies van het Comité van Europese effectenregelgevers te hebben ingewonnen, de inhoud van de driemaandelijke financiële informatie voor uitgevende instellingen, marktdeelnemers en beleggers te verduidelijken, de termijnen vast te stellen gedurende welke gepubliceerde driemaandelijke informatie beschikbaar moet blijven voor het publiek, en te verduidelijken welk type op verzoek van de uitgevende instelling verrichte beperkte accountantscontrole openbaar moet worden gemaakt.

5.3.4. *Artikel 7 – Verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid*

In het gewijzigde voorstel van de Commissie voor een prospectusrichtlijn zijn analoge bepalingen opgenomen. Zie ook afdeling 3.4. De aansprakelijkheid voor krachtens de toekomstige richtlijn inzake marktmisbruik openbaar te maken informatie die misleidend of onjuist is, blijft onder het toepassingsgebied van het nationale recht vallen.

5.3.5. *Artikel 8 – Ontheffingen*

Voor uitgevende instellingen van overheidsobligaties dient een minder strengere transparantieregeling te gelden omdat op dergelijke uitgevende instellingen periodieke verslaggevingsverplichtingen niet toepasbaar zijn (zie ook artikel 2, lid 2, onder b), artikel 3, lid 2, onder b), en artikel 4, lid 3, van Richtlijn 2001/34/EG). Deze uitgevende instellingen moeten echter wel kunnen profiteren van en onderworpen zijn aan de algemene bepalingen op het gebied van de openbaarmaking, zoals het voor andere lidstaten dan de lidstaat van herkomst geldende verbod om aanvullende verplichtingen op te leggen (artikel 3) of de verplichting om de efficiënte en gelijktijdige openbaarmaking van alle

overeenkomstig artikel 17 bekend te maken informatie te waarborgen. Op grond van artikel 14 van het richtlijnvoorstel (zie ook artikel 83 van Richtlijn 2001/34/EG) blijven zij tevens verplicht zorg te dragen voor een gelijke behandeling van houders van obligaties van eenzelfde lening.

In dezelfde zin wordt beleggers slechts een beperkte bescherming geboden in het geval van ondernemingen die uitsluitend effecten uitgeven die voor professionele beleggers bestemd zijn (waarbij als criterium een nominale waarde per eenheid van ten minste 50 000 EUR wordt gehanteerd). De door de Commissie in dit verband gevolgde aanpak spoort met het op 5 november 2002 in de Raad bereikte politieke akkoord met het oog op de vaststelling van een gemeenschappelijk standpunt inzake de toekomstige prospectusrichtlijn.

5.4. Hoofdstuk III: Actuele informatie

5.4.1. Artikel 9 – Kennisgeving van de verwerving of overdracht van belangrijke deelnemingen

In afdeling 4.5.1 is reeds uitgelegd waarom voor een strengere, op een groter aantal drempelwaarden gebaseerde kennisgevingsregeling is geopteerd. In het licht van de ontvangen reacties heeft de Commissie uiteindelijk besloten geen tien (zoals in haar raadplegingsdocument) maar acht drempelwaarden voor te stellen. Het staat de lidstaten vrij meer drempelwaarden, en met name lagere (b.v. 3% zoals in het Verenigd Koninkrijk of 2% zoals in Italië), vast te stellen. Krachtens artikel 89, lid 1, van Richtlijn 2001/34/EG is het de lidstaten toegestaan te bepalen dat een onderneming eveneens in kennis moet worden gesteld van het door een belegger gehouden percentage van het kapitaal wanneer in die lidstaat het principe "één aandeel, één stem" niet wordt toegepast.

Onder a): In sommige reacties wordt betwijfeld of de kennisgevingsregeling ook moet gelden voor derivaten die het mogelijk maken aandelen te verwerven of te verkopen. De Commissie heeft de kennisgevingsvoorschriften daarom beperkt tot afgeleide effecten. Dit heeft tot gevolg dat warrants of converteerbare obligaties onder de regeling vallen en opties niet (zie ook afdeling 4.5.3 en artikel 2, onder e)). Voorts wordt het aan het oordeel van de lidstaten overgelaten of zij reeds vanaf een drempelwaarde van 5% kennisgevingsvereisten willen opleggen of niet. Uit de van de nationale autoriteiten ontvangen reacties blijkt dat deze mogelijkheid ook moet worden geboden in het geval van vruchtgebruik van aandelen (zie ook artikel 10).

Onder b) en c): Krachtens deze bepalingen is het de lidstaten toegestaan twee drempelwaarden aan te passen aan hun nationale voorschriften die blokkeringsminderheden of gekwalificeerde meerderheden op algemene vergaderingen toestaan, maar de manoeuvreerruimte van de lidstaten is veel beperkter dan die welke door artikel 89, lid 1, onder a) en b), van Richtlijn 2001/34/EG werd geboden.

5.4.2. Artikel 10 – Vaststelling van de stemrechten

In artikel 10 worden gewoon de personen gespecificeerd die – op juridische of feitelijke gronden – het recht hebben om stemrechten namens effectenhouders uit te oefenen. Terwijl de stemrechten van een individuele effectenhouder veelal niet in de buurt komen van de vastgestelde drempelwaarden, kan de situatie geheel anders

liggen in het geval van als bewaarder optredende banken, beleggingsfondsen, gevolmachtigden en anderen die het recht hebben stemrechten namens verscheidene effectenhouders uit te oefenen.

Dit artikel is belangrijk om twee redenen: ten eerste worden beursgenoteerde ondernemingen niet alleen ingelicht over effectenhouders, maar ook over degenen die daadwerkelijk een grote invloed kunnen uitoefenen; ten tweede wordt met deze bepaling beoogd de communicatie tussen ondernemingen en effectenhouders in de context van de algemene vergaderingen te bevorderen (zie artikel 13, lid 3, en artikel 14, lid 3).

Dit artikel stemt grotendeels overeen met artikel 92 van Richtlijn 2001/34/EG, op de volgende wijzigingen na, die zijn aangebracht in het licht van de tijdens de raadplegingsronden ontvangen commentaren:

- om de opsomming te beperken tot de personen die het recht hebben om namens aandeelhouders te stemmen, diende artikel 92, onder a), van Richtlijn 2001/34/EG te worden weggelaten; deze bepaling is thans opgenomen in de definitie van effectenhouders (artikel 2, onder e) ii)). Artikel 10, onder a), stemt overeen met artikel 92, onder c), van Richtlijn 2001/34/EG. Zo ook is artikel 10, onder b), de weergave van artikel 92, onder d), artikel 10, onder c), die van artikel 92, onder e), – waarbij de nadruk wordt gelegd op degenen aan wie de zekerheid⁴⁰ is gegeven – en artikel 10, onder d), die van artikel 92, onder f), van Richtlijn 2001/34/EG;
- zoals door tal van respondenten is gevraagd, mogen op grond van artikel 10, onder e), in veel meer situaties stemrechten namens gecontroleerde ondernemingen worden uitgeoefend dan krachtens artikel 92, onder b), van Richtlijn 2001/34/EG het geval was. Dit werd mogelijk gemaakt door de ruimere definitie vervat in artikel 2, onder f), van het richtlijnvoorstel;
- de formulering van artikel 10, onder f), stemt overeen met die van artikel 92, onder h). Artikel 92, onder g), is in ongewijzigde vorm overgenomen in artikel 10, onder g);
- de enige nieuwe bepaling heeft betrekking op gevolmachtigden (artikel 10, onder h)). Aangezien grensoverschrijdende deelneming bij volmacht aan algemene vergaderingen in alle lidstaten is toegestaan, moet een onderneming op de hoogte worden gebracht van belangrijke deelnemingen waarvoor een gevolmachtigde gemeenschappelijke instructies van een aantal aandeelhouders heeft ontvangen.

5.4.3. *Artikel 11 – Procedures voor de kennisgeving en openbaarmaking van belangrijke deelnemingen*

In artikel 11, lid 1, wordt gespecificeerd welke informatie een kennisgeving aan een onderneming ten minste moet bevatten. Er is geen overeenkomstige bepaling in Richtlijn 2001/34/EG. In het licht van de tijdens beide raadplegingsronden ontvangen

⁴⁰ Het verdient de voorkeur de term "zekerheid" in plaats van "waarborg" te gebruiken in het licht van de terminologie die wordt gehanteerd in Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6.6.2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten, PB L 168 van 27.6.2002, blz. 43.

reacties is de Commissie afgestapt van haar oorspronkelijke voorstel om een uitgevende instelling van de volledige inhoud van de overeenkomst tussen de aandeelhouders op de hoogte te brengen. De uitgevende instellingen en het publiek hebben er echter een legitiem belang bij om ten minste te worden ingelicht over de vergoeding die in ruil voor deze op het gebied van de stemrechten gesloten overeenkomst is betaald.

In artikel 11, lid 2, wordt de kennisgevingstermijn gereduceerd van zeven kalenderdagen tot vijf werkdagen. Een verwijzing naar werkdagen in plaats van naar kalenderdagen is meer in overeenstemming met de marktrealiteit en ligt tevens in de lijn van wat door tal van belanghebbenden is voorgesteld. De langere kennisgevingstermijnen die krachtens de nationale wetgeving zijn toegestaan aan banken waarbij effecten in bewaring zijn gegeven (overeenkomstig artikel 92, laatste alinea, van Richtlijn 2001/34/EG), dienen te worden afgeschaft. Zie ook artikel 26 betreffende de overgangsregelingen.

Artikel 11, lid 3, stemt overeen met artikel 93 van Richtlijn 2001/34/EG. Andere ontheffingen, zoals die welke momenteel worden verleend uit hoofde van de artikelen 94 (professionele effectenhandelaren) en 95 (openbaarmaking strijdig met het openbaar belang of schadelijk voor de onderneming) zijn achterhaald – een zienswijze die door een meerderheid van de deelnemers aan beide raadplegingen werd gedeeld. Talrijke respondenten waren evenwel de mening toegedaan dat voor het specifieke geval van belangrijke deelnemingen tijdens clearing- en afwikkelingsprocessen een speciale behandeling diende te worden uitgewerkt. De Commissie heeft hiermee rekening gehouden in het kader van de definitie van "effectenhouder" (artikel 2, onder e) ii)).

Artikel 11, lid 4, stemt overeen met artikel 91 van Richtlijn 2001/34/EG, behalve dat de openbaarmakingstermijn is gereduceerd tot drie werkdagen. Deze nieuwe openbaarmakingstermijn zal geleidelijk worden ingevoerd volgens de in artikel 26 neergelegde overgangsregeling.

5.4.4. Artikel 12 – Aanvullende informatie

Artikel 12, onder a), stemt overeen met artikel 66, lid 2, van Richtlijn 2001/34/EG en artikel 12, onder b) en c), met artikel 81, leden 2 en 3, waarbij deze informatievereisten tot uitgevende instellingen van overheidsobligaties worden uitgebreid.

5.4.5. Artikel 13 – Informatie voor aandeelhouders

Artikel 13, lid 1, stemt overeen met artikel 65, lid 1, van Richtlijn 2001/34/EG. In het licht van de vele vragen die hierover tijdens de raadplegingsronden zijn gesteld, zij vermeld dat deze formulering nooit het principe "één aandeel, één stem" inhield.

Artikel 13, lid 2, stemt in wezen overeen met artikel 65, lid 2, van Richtlijn 2001/34/EG. Het enige nieuwe element is vervat onder b), waar is bepaald dat een aandeelhouder een gevolmachtigde kan aanwijzen overeenkomstig het recht van de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling (zie ook afdeling 4.6.2). Het zou echter niet nodig mogen zijn om in elke lidstaat een gevolmachtigde te kiezen. Onder d) moet de term "afstand van rechten" worden vervangen door "annulering"; hiermee wordt gevolg gegeven aan het verzoek van tal van

respondenten om de huidige formulering, waarin naar "afstand van rechten" wordt verwezen, te verduidelijken.

In artikel 13, lid 3, zijn de minimumvoorwaarden vastgelegd waaraan moet zijn voldaan om aandeelhouders langs elektronische weg informatie te mogen verstrekken. De algemene doelstellingen van deze bepaling worden uiteengezet in afdeling 4.6.3.

5.4.6. *Artikel 14 – Informatie voor obligatiehouders*

Artikel 14 bevat in essentie dezelfde bepalingen als die welke gelden voor aandeelhouders. De aan obligaties verbonden rechten verschillen echter van die welke aan aandelen verbonden zijn. Er diende dan ook een specifieke bepaling te worden opgenomen voor obligaties als omschreven in artikel 2, onder b), van het richtlijnvoorstel. Rekening houdend met de talrijke reacties in die zin die in het kader van beide raadplegingsronden zijn ontvangen, is het volgens de Commissie niet meer nodig om op grond van sociale prioriteiten van het beginsel van de gelijke behandeling af te wijken, zoals thans is toegestaan bij artikel 78, lid 1, tweede alinea, en artikel 83, lid 1, tweede alinea, van Richtlijn 2001/34/EG. Gezien de specifieke kenmerken van de euro-obligatiemarkten is het uitgevende instellingen bij artikel 14, lid 3, toegestaan de lidstaat te kiezen waar zij een vergadering met obligatiehouders wensen te organiseren.

5.5. **Hoofdstuk IV: Algemene verplichtingen**

5.5.1. *Artikel 15 – Toezicht door de lidstaat van herkomst*

In afdeling 4.1.2 is reeds het algemene beleid uiteengezet dat het opzetten in de lidstaat van herkomst rechtvaardigt van een regeling voor de indiening van informatie. Momenteel wordt de lidstaten slechts in algemene bewoordingen verzocht "er zorg voor te dragen" dat informatie wordt gepubliceerd (zie bijvoorbeeld artikel 70 van Richtlijn 2001/34/EG betreffende halfjaarlijkse verslagen), behalve in het geval van de kennisgeving van wijzigingen in belangrijke deelnemingen, die niet alleen aan de uitgevende instellingen, maar ook aan de bevoegde autoriteiten moeten worden meegedeeld (zie artikel 89, lid 1, van Richtlijn 2001/34/EG).

Het moet de Commissie worden toegestaan verdere technische uitvoeringsvoorschriften vast te stellen op de volgende twee gebieden:

- voortaan moet met name indiening van informatie langs elektronische weg mogelijk zijn, anders zou de te volgen werkwijze voor de indiening van informatie bij nationale effectentoezichthouders duidelijk achterop blijven bij de elektronische indiening van informatie bij de vennootschapsregisters die door de Commissie wordt voorgesteld in het kader van de herziening van de Eerste Richtlijn Vennootschapsrecht⁴¹;

⁴¹ Artikel 3, lid 2, van het voorstel van de Commissie voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 68/151/EEG van de Raad met betrekking tot de openbaarmakingsvereisten voor bepaalde soorten ondernemingen, COM(2002) 279 def. van 3.6.2002.

- in het geval van aandelen blijft de lidstaat van herkomst bevoegd voor het toezicht op de uitgevende instelling, ook al zijn de aandelen van deze uitgevende instelling alleen in een andere lidstaat tot de handel toegelaten. In de uitvoeringsvoorschriften dient in detail te worden aangegeven hoe het toezicht tussen de betrokken lidstaten moet worden georganiseerd.

5.5.2. *Artikel 16 – Taalregeling*

De doelstellingen van de voorgestelde taalregeling zijn reeds uiteengezet in afdeling 3.2.1. De ontwerpformulering ligt in de lijn van de oplossing waarover op 5 november 2002 in de Raad overeenstemming is bereikt met het oog op de vaststelling van een gemeenschappelijk standpunt inzake de toekomstige prospectusrichtlijn. Daarnaast worden uitgevende instellingen ertoe verplicht bij de openbaarmaking van voorwetenschap – zoals voorgeschreven bij artikel 6 van de richtlijn inzake marktmisbruik (Richtlijn 2003/6/EG) – van een specifieke taalregeling gebruik te maken. Anders zouden zij zich genoodzaakt zien alle bekend te maken informatie te vertalen in de officiële talen van alle lidstaten waar hun effecten eventueel kunnen worden verhandeld.

Er is echter een belangrijk verschil met de toekomstige prospectusrichtlijn. Die richtlijn staat een lidstaat van ontvangst nog steeds toe te verlangen dat een samenvatting van het prospectus in zijn officiële taal wordt vertaald. In dit richtlijnvoorstel is niet voor een dergelijke oplossing gekozen, maar wordt daarentegen op twee punten afgeweken van de in het kader van de toekomstige prospectusrichtlijn overeengekomen benadering:

- artikel 16, lid 3, laat uitgevende instellingen waarvan effecten alleen in één lidstaat van ontvangst maar nergens anders in de Europese Unie tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, geen keuze tussen bepaalde talen: de lidstaat van ontvangst mag het gebruik van zijn taal verplicht stellen. Deze regel is bedoeld om "forum shopping" (of zelfs "taal-shopping") te vermijden;
- artikel 16, lid 6, zorgt ervoor dat de nationale voorschriften voor het taalgebruik in gerechtelijke procedures onverlet worden gelaten.

Zoals in afdeling 3.2.1 is gesteld, laten de voorgestelde regels voor het taalgebruik de bestaande voorschriften uit hoofde van artikel 4 van Richtlijn 89/117/EEG van de Raad (Elfde Richtlijn Vennootschapsrecht) onverlet.

5.5.3. *Artikel 17 – Tijdige toegang tot gereguleerde informatie*

Artikel 17, leden 1 en 2, komen in de plaats van artikel 102 van Richtlijn 2001/34/EG wat de overeenkomstig deze richtlijn aan het publiek bekend te maken informatie betreft. In deze bepalingen wordt ook aangegeven in welke lidstaat en op welke wijze prijsgevoelige informatie openbaar moet worden gemaakt. Zie afdeling 3.2.2.

Artikel 17, lid 4, machtigt de Commissie ertoe de voorwaarden voor de openbaarmaking van de informatie op de internetsites van de uitgevende instelling en de termijnen gedurende welke deze informatie beschikbaar moet blijven nader te specificeren. Daarbij dient onder meer antwoord te worden gegeven op bepaalde

vragen, zoals die of de uitgevende instelling ervoor moet zorgen dat de betrokken internetsites toegankelijk zijn via een server die zich in een specifieke lidstaat bevindt, en of het gebruik van specifieke verspreidingsmiddelen ook mag worden opgelegd aan uitgevende instellingen die de toelating van hun effecten tot de handel op de desbetreffende gereguleerde markt niet hebben aangevraagd of met deze toelating niet hebben ingestemd.

5.5.4. *Artikel 18 – Richtsnoeren*

Het concept dat aan deze bepaling ten grondslag ligt, is reeds in afdeling 3.2.2 uiteengezet. Artikel 18, lid 1, onder a), heeft betrekking op een specifiek aspect: het voorgestelde systeem voor de indiening van informatie mag geen onnodig dubbel werk met zich meebrengen voor uitgevende instellingen die ook in het kader van de Eerste Richtlijn Vennootschapsrecht⁴² informatie moeten indienen. In de praktijk gaat het hoofdzakelijk om financiële overzichten (jaarrekeningen) en een jaarverslag. Deze informatie zal overeenkomstig artikel 15 van het richtlijnvoorstel bij de nationale effectentoezichthouders moeten worden ingediend en in een later stadium ook bij de nationale vennootschapsregisters uit hoofde van artikel 47 van de Vierde Richtlijn Vennootschapsrecht/artikel 38 van de Zevende Richtlijn Vennootschapsrecht, in combinatie met artikel 3 van de Eerste Richtlijn Vennootschapsrecht.

5.5.5. *Artikel 19 – Derde landen*

Artikel 19, lid 1, heeft betrekking op uitgevende instellingen met statutaire zetel in een derde land. Artikel 76, lid 4, van Richtlijn 2001/34/EG verplicht hen er reeds toe een gelijkwaardige tussentijdse verslaggeving te waarborgen (aan de hand van halfjaarlijkse verslagen); hetzelfde geldt voor de openbaarmaking van wijzigingen in belangrijke deelnemingen door uitgevende instellingen uit derde landen op grond van artikel 68, lid 3, tweede alinea, van Richtlijn 2001/34/EG. In de toekomst moeten voordeliger oplossingen voor uitgevende instellingen uit derde landen dan voor Europese uitgevende instellingen worden vermeden. Hieronder valt ook de verplichting om driemaandelijke financiële informatie te verstrekken, aangezien de VS-beurzen, die 60% van de wereldwijde marktkapitalisatie voor hun rekening nemen, reeds onder nog strengere informatievereisten vallen. Deze bepaling zal tevens de weg vrijmaken voor de totstandkoming van een gelijkschakelingsmechanisme dat een betere bescherming zal bieden aan Europese houders van aandelen van uitgevende instellingen uit derde landen op het niveau dat in de artikelen 13 en 14 is vastgesteld. De voorgestelde gelijkwaardigheidsregels hebben echter alleen betrekking op de in deze richtlijn neergelegde informatievereisten en niet op die welke de uitgevende instelling uit hoofde van de richtlijn inzake marktmisbruik dient te vervullen.

Artikel 19, lid 2, is gebaseerd op artikel 69, lid 2, artikel 82, lid 2, en artikel 84, lid 2, van Richtlijn 2001/34/EG. Deze bepaling heeft betrekking op zowel Europese als uit derde landen afkomstige uitgevende instellingen. Artikel 19, lid 3, is een soortgelijke bepaling als die welke in de toekomstige prospectusrichtlijn is opgenomen.

⁴² Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 68/151/EEG van de Raad met betrekking tot de openbaarmakingsvereisten voor bepaalde soorten ondernemingen, COM(2002) 279 def. van 3.6.2002.

5.6. Hoofdstuk V: Bevoegde autoriteiten

5.6.1. Artikel 20 – Bevoegde autoriteiten en hun rechten

Momenteel moeten de lidstaten overeenkomstig Richtlijn 2001/34/EG aangeven wie de bevoegde autoriteiten zijn. Met de aanwijzing van één enkele bevoegde autoriteit in elke lidstaat wordt tegemoetgekomen aan de behoefte aan efficiëntie en duidelijkheid en aan een intensievere samenwerking tussen de bevoegde autoriteiten. Het is nodig dat deze bevoegde autoriteiten een administratief karakter hebben om belangenconflicten bij de aanwending van de in het kader van driemaandelijke financiële informatie en jaarlijkse financiële verslagen openbaar gemaakte financiële gegevens te vermijden. Dit zal leiden tot een eenvormiger en duidelijker toepassing van het bepaalde in deze richtlijn.

Tijdens de raadpleging hebben sommige nationale effectentoezichthouders en beurzen ervoor gepleit om de taken die de bevoegde autoriteit op grond van deze richtlijn vervult (en met name de functie van depot), overeenkomstig artikel 20, lid 2, eventueel te delegeren aan de exploitant van een gereguleerde markt in een lidstaat.

Een dergelijke permanente delegatie zou evenwel leiden tot een regeling waarbij de krachtens artikel 10 van de toekomstige prospectusrichtlijn in te dienen jaarlijkse informatie zou moeten worden ingediend bij de bevoegde autoriteit, die deze taak na afloop van vijf jaar na de inwerkingtreding van de prospectusrichtlijn niet meer mag delegeren, terwijl voor de indiening van alle periodiek of permanent aan het publiek bekend te maken bedrijfsinformatie een systeem van permanente delegatie zou blijven bestaan. Indien voor deze optie zou worden gekozen, dan zouden uitgevende instellingen van effecten worden geconfronteerd met een heel scala aan nationale instanties (autoriteiten en andere instanties waaraan taken zijn gedelegeerd). Op middellange termijn moet de informatie in elke lidstaat bij één enkele entiteit worden ingediend en niet bij 30 à 40 instanties in vijftien lidstaten.

De keuze voor deze optie zou niet resulteren in inconsistenties met de in het kader van de richtlijn inzake marktmisbruik gekozen oplossing. Die richtlijn, en met name artikel 12, lid 1, onder c), ervan, staat immers ook delegatie over een lange periode toe. In dit voorstel worden slechts twee aspecten van de openbaarmaking van ad-hocinformatie behandeld, namelijk het taalgebruik en de verspreiding van de informatie. De beslissingen over het taalgebruik moeten aan de openbare autoriteiten worden overgelaten, terwijl het toezicht op de efficiënte verspreiding van informatie duidelijk moet worden gescheiden van de verspreiding van de informatie zelf, omdat dit laatste een winstgevende activiteit is waarin exploitanten van gereguleerde markten ook eigen commerciële belangen hebben.

5.6.2. Artikelen 21 en 22

Het feit dat het personeel van de nationale effectentoezichthouders aan het beroepsgeheim gebonden is, zou ook voor een deel de bezorgdheid moeten wegnemen die tijdens de raadplegingsronden is uitgesproken door accountants, die weigerachtig staan tegenover de verstrekking van informatie over cliënten.

5.7. Hoofdstuk VI: Uitvoeringsmaatregelen

5.7.1. Artikel 23 – Comité

Overeenkomstig de regelgevingsprocedure van artikel 5 van Besluit 1999/468/EG van de Raad betreffende de comitologie zou de Commissie worden bijgestaan door het Europees Comité voor het effectenbedrijf. Bovendien mogen dergelijke besluiten slechts binnen een periode van vier jaar worden genomen, zoals tussen de Europese instellingen overeen is gekomen in de context van de tenuitvoerlegging van de aanbevelingen uit het eindverslag van het Comité van wijzen (zie afdeling 2.2).

5.8. Hoofdstuk VII: Overgangs- en slotbepalingen

5.8.1. Artikel 26 – Overgangsbepalingen

Artikel 26, lid 1, biedt de lidstaten de mogelijkheid om de nieuwe verplichtingen op het gebied van de financiële verslaggeving geleidelijk aan in te voeren (zie ook afdeling 4.3). Ten eerste wordt de geldigheidsdatum van de reeds in de verordening betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen vervatte vrijstelling voor bepaalde ondernemingen die obligaties uitgeven of die zich bij hun verslaggeving naar de US GAAP voegen, vervroegd. Daarenboven zouden de lidstaten beursgenoteerde ondernemingen niet behoeven te verplichten om al in het halfjaarlijkse financiële verslag voor de eerste maanden van 2005 de IAS toe te passen.

Artikel 26, lid 2, bevat een soepele overgangsregeling voor beleggers en uitgevende instellingen die de overstap moeten maken vanaf een minder strenge regeling dan die vervat is in het richtlijnvoorstel voor de openbaarmaking van wijzigingen in belangrijke deelnemingen (zie afdeling 5.3). Concreet zouden voor effectenhouders en uitgevende instellingen langere termijnen gelden voor de openbaarmaking van informatie.

Artikel 26, lid 3, voorziet in een beperkte ontheffing van het verslaggevingsvereiste voor uitgevende instellingen van obligaties die van de bij artikel 27 van Richtlijn 2001/34/EG geboden mogelijkheid hebben geprofiteerd. Deze uitgevende instellingen zullen gedurende een periode van drie jaar na de inwerkingtreding van deze richtlijn worden ontheven van de verplichting om halfjaarlijkse financiële verslagen bekend te maken, mits de toelating van hun obligaties tot de handel plaatsvond vóór de inwerkingtreding van de prospectusrichtlijn, die zal voorzien in de intrekking van artikel 27 van Richtlijn 2001/34/EG.

Voorstel voor een

RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot harmonisatie van 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

(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, met name op de artikelen 44 en 95,

Gezien het voorstel van de Commissie⁴³,

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité⁴⁴,

Volgens de procedure van artikel 251 van het Verdrag⁴⁵,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Efficiënte en geïntegreerde effectenmarkten dragen bij tot de totstandkoming van een echte interne markt in de Gemeenschap en werken de groei en de schepping van werkgelegenheid in de hand dankzij een betere kapitaalallocatie en een vermindering van de kosten. De openbaarmaking van accurate en actuele informatie over uitgevende instellingen van effecten wekt een duurzaam vertrouwen bij beleggers en maakt het mogelijk zich een verantwoord oordeel te vormen over de resultaten en het vermogen van deze uitgevende instellingen, hetgeen de marktefficiëntie ten goede komt. Bovendien vormt de verantwoordelijkheid van uitgevende instellingen van effecten voor de openbaarmaking van informatie een indirect instrument ter bevordering van een goed ondernemingsbestuur overal in de Gemeenschap.
- (2) Te dien einde moeten uitgevende instellingen van effecten via een gestage informatiestroom voldoende transparantie jegens beleggers garanderen. Om dezelfde reden dienen ook effectenhouders uitgevende instellingen van effecten in kennis te stellen van de verwerving of overdracht van belangrijke deelnemingen in hun kapitaal, zodat deze uitgevende instellingen het publiek daarvan op de hoogte kunnen houden.
- (3) In de Mededeling van de Commissie van 11 mei 1999 "Tenuitvoerlegging van het kader voor financiële markten: een actieplan"⁴⁶ wordt een reeks maatregelen genoemd

⁴³ PB C ...

⁴⁴ PB C ...

⁴⁵ Advies van het Europees Parlement van/....(PB C...) en gemeenschappelijk standpunt van de Raad van/.... (PB C ...).

die noodzakelijk zijn om de interne markt voor financiële diensten te voltooien. Tijdens de Europese Raad van Lissabon in maart 2000 is aangedrongen op uitvoering van dit actieplan tegen 2005. In het actieplan wordt de noodzaak benadrukt om een richtlijn tot optimalisering van de transparantieplichtingen op te stellen. Deze noodzaak werd bevestigd door de Europese Raad van Barcelona in maart 2002.

- (4) Een verder doorgedreven harmonisatie van de nationale wettelijke bepalingen betreffende de voor uitgevende instellingen van effecten geldende eisen op het gebied van de verschaffing van periodieke en actuele informatie moet overal in de Gemeenschap in een hoger niveau van beleggersbescherming resulteren. Deze richtlijn laat evenwel de vigerende Gemeenschapswetgeving onverlet die betrekking heeft op rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging die niet van het closed-end-type zijn, en op via dergelijke instellingen voor collectieve belegging verworven of overgedragen deelnemingsrechten.
- (5) Voor de toepassing van deze richtlijn verdient het aanbeveling dat een uitgevende instelling onder toezicht staat van de lidstaat waar deze haar statutaire zetel heeft. In dat opzicht is het van vitaal belang de samenhang te waarborgen met Richtlijn [.../.../EG] van het Europees Parlement en de Raad van [...] betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten⁴⁷. In dezelfde zin moet enige flexibiliteit worden geboden en worden toegestaan dat ondernemingen die uitsluitend obligaties met een hoge nominale waarde per eenheid uitgeven, zelf hun lidstaat van herkomst kiezen.
- (6) Indien overal in de Gemeenschap een hoog niveau van beleggersbescherming zou bestaan, dan zouden de belemmeringen voor de toelating van effecten tot op het grondgebied van een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markten kunnen worden opgeheven. Het zou andere lidstaten dan de lidstaat van herkomst dan niet meer zijn toegestaan de toelating van effecten tot hun gereguleerde markten te beperken door strengere eisen te stellen aan periodieke en actuele informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten.
- (7) Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen⁴⁸ heeft reeds de weg vrijgemaakt voor een Gemeenschapsbrede convergentie van de standaarden voor de financiële verslaggeving voor uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en die geconsolideerde jaarrekeningen opstellen. Er bestaat derhalve al een specifieke regeling voor uitgevende instellingen van effecten, naast de bij de richtlijnen vennootschapsrecht ingevoerde algemene regeling die voor alle ondernemingen geldt. In deze richtlijn wordt, wat de jaarlijkse en tussentijdse financiële verslaggeving betreft, op deze benadering voortgebouwd.
- (8) Zodra effecten van een uitgevende instelling tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, moet in een jaarlijks financieel verslag informatie worden

⁴⁶ COM(99) 232 def.

⁴⁷ PB L [...] van [...], blz. [...].

⁴⁸ PB L 243 van 11.9.2002, blz. 1.

verstrekt over de achtereenvolgende jaren. Een betere vergelijkbaarheid van jaarlijkse financiële verslagen is alleen nuttig voor beleggers op effectenmarkten wanneer deze beleggers er zeker van kunnen zijn dat de informatie binnen een bepaalde maximumtermijn zal worden bekendgemaakt.

- (9) Tevens dient vaker tussentijdse informatie te worden verstrekt, zodat actuelere en betrouwbaardere gegevens beschikbaar zijn over de in de loop van het jaar behaalde bedrijfsresultaten. Op internationaal niveau en in het merendeel van de lidstaten tekent zich een duidelijke tendens af in de richting van een driemaandelijke informatieverstrekking, maar de verslaggevingsstandaarden voor zulk een driemaandelijke informatieverstrekking lopen uiteen. Er zou een eerste belangrijke stap moeten worden ondernomen om de verschaffing van driemaandelijke financiële informatie in het eerste en het derde kwartaal van een boekjaar verplicht te stellen. De verstrekking van driemaandelijke financiële informatie zou evenwel niet inhouden dat tussentijdse financiële verslagen in de zin van de internationale standaarden voor jaarrekeningen (International Accounting Standards – IAS), en met name IAS 34, moeten worden opgesteld. In plaats daarvan zou de driemaandelijke financiële informatie essentiële historische gegevens over de bedrijfsresultaten moeten bevatten. Indien de uitgevende instelling dit wenst, zou zij dient ook informatie over recente en verwachte tendensen omvatten om beleggers in staat te stellen zich een oordeel te vormen over de eventueel door de uitgevende instelling van effecten gevolgde strategie op lange termijn.
- (10) Het beleggersvertrouwen moet worden versterkt door ervoor te zorgen dat een onderneming en haar leidinggevend, toezichthoudend of bestuursorgaan krachtens het nationale recht de verantwoordelijkheid en wettelijke aansprakelijkheid dragen voor de jaarlijkse en tussentijdse financiële verslaggeving. Dit is de efficiëntste manier om de naleving af te dwingen van het vereiste dat uitgevende instellingen het publiek accurate en betrouwbare informatie moeten verschaffen. Elke lidstaat dient er zorg voor te dragen dat in zijn nationale wet- of regelgeving in een dergelijke verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid is voorzien.
- (11) Het publiek moet op de hoogte worden gebracht van wijzigingen in belangrijke deelnemingen in uitgevende instellingen waarvan aandelen worden verhandeld op een in de Gemeenschap gelegen of werkzame gereguleerde markt; deze uitgevende instellingen kunnen het publiek alleen van wijzigingen in belangrijke deelnemingen op de hoogte brengen wanneer zij zelf door de betrokken effectenhouders van dergelijke wijzigingen in kennis zijn gesteld. Deze informatie moet beleggers in staat stellen aandelen te verwerven of over te dragen met volledige kennis van wijzigingen in de stemverhoudingen en kapitaalstructuur die tot blokkeringsminderheden kunnen leiden; zij zou tevens moeten bijdragen tot een efficiënter toezicht op uitgevende instellingen van aandelen en de algemene markttransparantie op het gebied van belangrijke kapitaalbewegingen moeten vergroten. Teneinde de termijnen voor de kennisgeving van wijzigingen in de stemrechten of de kapitaalstructuur te vereenvoudigen en deze termijnen meer gelijk te trekken tussen de lidstaten, dienen zij te worden beperkt tot vijf werkdagen voor de betrokken effectenhouder en drie werkdagen voor de uitgevende instelling om deze informatie aan het publiek bekend te maken.
- (12) De permanente informatieverstrekking aan effectenhouders moet gebaseerd blijven op het beginsel van de gelijke behandeling. Een dergelijke gelijke behandeling geldt echter alleen voor aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden en laat bijgevolg de kwestie onverlet van de hoeveelheid stemrechten die aan een

specifiek aandeel verbonden kunnen zijn. Evenzo dienen ook houders van obligaties van eenzelfde lening een gelijke behandeling te blijven genieten. De informatieverstrekking aan effectenhouders op algemene vergaderingen moet worden vergemakkelijkt. Met name in het buitenland gevestigde effectenhouders moeten actiever bij deze vergaderingen worden betrokken door hen in staat te stellen gevolmachtigden opdracht te geven in hun naam te handelen. Om dezelfde redenen dient op een algemene vergadering van effectenhouders te worden uitgemaakt of het aangewezen is tot het gebruik van moderne informatie- en communicatietechnologieën over te gaan.

- (13) Voor de opheffing van bestaande belemmeringen en een doelmatige handhaving van de nieuwe communautaire informatievereisten is het tevens noodzakelijk dat een adequaat toezicht wordt uitgeoefend door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst. Deze richtlijn behoeft niet te voorzien in het toezicht op de inhoud van de openbaar te maken financiële informatie, maar moet ten minste een minimumgarantie voor de tijdige beschikbaarheid van dergelijke informatie bieden. Om die reden dient elke bevoegde autoriteit van een lidstaat van herkomst een regeling voor de indiening van informatie op te zetten.
- (14) Een eventueel voor een uitgevende instelling geldende verplichting om in alle lidstaten waar haar effecten tot de handel zijn toegelaten, alle actuele en periodieke informatie in alle relevante talen te vertalen, is niet bevorderlijk voor de integratie van de effectenmarkten, maar heeft integendeel een ontmoedigend effect op de grensoverschrijdende toelating van effecten tot de handel op gereguleerde markten. Ingeval het gaat om effecten die in meer dan één lidstaat tot de handel zijn toegelaten, dient de uitgevende instelling derhalve het recht te hebben om informatie te verstrekken in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt. Aangezien een bijzondere inspanning moet worden geleverd om beleggers uit het buitenland en zelfs van buiten de Gemeenschap aan te trekken, zouden de lidstaten effectenhouders niet langer mogen beletten de vereiste kennisgevingen aan de uitgevende instelling te verrichten in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.
- (15) Met het oog op de tijdige verstrekking van informatie over een uitgevende instelling waarvan effecten in meer dan één lidstaat tot de handel op gereguleerde markten zijn toegelaten, mag eventueel ook van de internetsites van de betrokken uitgevende instelling gebruik worden gemaakt om de informatie openbaar te maken, mits de informatie in real time wordt verspreid en er is voorzien in een efficiënt elektronisch waarschuwingssysteem voor alle betrokken partijen.
- (16) Teneinde de bedrijfsinformatie in alle lidstaten nog makkelijker toegankelijk te maken voor beleggers, moet de formulering van richtsnoeren voor het opzetten van elektronische netwerken worden overgelaten aan de nationale toezichhoudende autoriteiten, in nauw overleg met de andere betrokken partijen, zoals met name uitgevende instellingen van effecten, beleggers, marktdeelnemers, exploitanten van gereguleerde markten en verschaffers van financiële informatie.
- (17) Om een doeltreffende bescherming van de beleggers en de goede werking van gereguleerde markten binnen de Gemeenschap te waarborgen, moeten de voorschriften in verband met de informatie die moet worden bekendgemaakt door uitgevende instellingen waarvan effecten in de Gemeenschap tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, ook van toepassing zijn op uitgevende

instellingen die hun statutaire zetel niet in een lidstaat hebben en die niet onder de werkingssfeer van artikel 48 van het Verdrag vallen. Tevens moet erop worden toegezien dat alle in een derde land maar niet in een lidstaat openbaar te maken aanvullende relevante informatie over uitgevende instellingen uit de Gemeenschap of uit derde landen, ook in de Gemeenschap beschikbaar is voor het publiek.

- (18) In elke lidstaat dient één enkele bevoegde autoriteit te worden aangewezen die de eindverantwoordelijkheid draagt voor het toezicht op de naleving van de krachtens deze richtlijn vastgestelde bepalingen en voor de internationale samenwerking. Die autoriteit moet van administratieve aard zijn en haar onafhankelijkheid van deelnemers aan het economisch verkeer moet gewaarborgd zijn om belangenconflicten te vermijden.
- (19) Toenemende grensoverschrijdende activiteiten vereisen een betere samenwerking tussen de nationale bevoegde autoriteiten en een alomvattend geheel aan bepalingen inzake de uitwisseling van informatie en conservatoire maatregelen. De organisatie van het toezicht en van de onderzoeksbevoegdheden in de afzonderlijke lidstaten mag geen belemmering vormen voor de efficiënte samenwerking tussen de nationale bevoegde autoriteiten.
- (20) Tijdens zijn zitting van 17 juli 2000 heeft de Raad het Comité van wijzen voor de regulering van de Europese effectenmarkten opgericht. In zijn eindverslag stelde dit Comité van wijzen voor om nieuwe wetgevingstechnieken in te voeren op basis van een aanpak op vier niveaus, te weten kaderbeginselen, technische uitvoeringsmaatregelen, samenwerking tussen nationale effectentoezichthouders en toezicht op de naleving van het Gemeenschapsrecht. De richtlijn dient beperkt te blijven tot globale "kaderbeginselen", terwijl de uitvoeringsmaatregelen die door de Commissie dienen te worden vastgesteld, hierin bijgestaan door het Europees Comité voor het effectenbedrijf, de technische bijzonderheden moeten regelen.
- (21) De Europese Raad van Stockholm in maart 2001 heeft in zijn resolutie het eindverslag van het Comité van wijzen goedgekeurd, alsmede de voorgestelde aanpak op vier niveaus om het regelgevingsproces met betrekking tot de communautaire effectenwetgeving efficiënter en transparanter te maken.
- (22) Volgens de resolutie van de Europese Raad van Stockholm moeten de uitvoeringsmaatregelen vaker worden gebruikt om ervoor te zorgen dat de technische bepalingen gelijke tred kunnen houden met de marktontwikkelingen en met de ontwikkelingen inzake toezicht, en moeten voor alle stadia van de uitvoeringsmaatregelen uiterste termijnen worden gesteld.
- (23) Ook in de resolutie van het Europees Parlement van 5 februari 2002 over de tenuitvoerlegging van de financiëledienstenwetgeving werd het verslag van het Comité van wijzen onderschreven, en wel op basis van de formele verklaring die op diezelfde dag door de Voorzitter van de Commissie voor het Parlement werd afgelegd en de brief van het voor de interne markt bevoegde Commissielid van 2 oktober 2001 aan de voorzitter van de Economische en Monetaire Commissie van het Parlement met betrekking tot de garanties die het Europees Parlement zullen worden geboden wat betreft zijn rol in deze procedure.
- (24) 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 uitvoeringsbevoegdheden⁴⁹.

- (25) Het Europees Parlement dient te beschikken over een termijn van drie maanden vanaf de eerste indiening van de ontwerpuitvoeringsmaatregelen om deze te onderzoeken en advies erover uit te brengen. In dringende en naar behoren gemotiveerde gevallen kan deze termijn worden ingekort. Indien het Europees Parlement binnen deze termijn een resolutie heeft aangenomen, zal de Commissie de ontwerpmaatregelen opnieuw onderzoeken.
- (26) Om met nieuwe ontwikkelingen op de effectenmarkten rekening te houden, kan het nodig zijn om aan de in deze richtlijn vastgestelde voorschriften technische uitvoeringsmaatregelen toe te voegen. De Commissie dient derhalve de bevoegdheid te krijgen om, na raadpleging van het bij Besluit 2001/528/EG van de Commissie van 6 juni 2001⁵⁰ ingestelde Europees Comité voor het effectenbedrijf, uitvoeringsmaatregelen vast te stellen, mits deze geen wijzigingen met zich meebrengen van de essentiële onderdelen van deze richtlijn en de Commissie handelt overeenkomstig de beginselen van deze richtlijn.
- (27) Om ervoor te zorgen dat aan de krachtens deze richtlijn of uitvoeringsmaatregelen van deze richtlijn vastgestelde vereisten wordt voldaan, dient iedere inbreuk op deze vereisten onverwijld aan het licht gebracht en, indien nodig, bestraft te worden. Daartoe moeten de sancties, met inbegrip van de civiele sancties, voldoende afschrikkend en evenredig zijn en consequent worden toegepast. De lidstaten dienen ervoor te zorgen dat tegen de besluiten van de nationale bevoegde autoriteiten bij de rechter beroep kan worden ingesteld.
- (28) Met deze richtlijn wordt een versterking beoogd van de vigerende transparantieplichtingen voor uitgevende instellingen van effecten en beleggers die belangrijke deelnemingen in uitgevende instellingen van effecten verwerven of overdragen. Deze richtlijn komt in de plaats van een aantal voorschriften die zijn vervat in Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd⁵¹. Om de transparantieplichtingen in één enkel besluit samen te brengen, moet laatstgenoemde richtlijn dienovereenkomstig worden aangepast.
- (29) Aangezien de doelstellingen van het overwogen optreden – namelijk het vertrouwen van de belegger winnen door overal in de Gemeenschap eenzelfde niveau van transparantie te waarborgen en aldus de interne markt te voltooien – op grond van de vigerende communautaire wetgeving niet voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt en derhalve, vanwege de omvang en de gevolgen van de maatregelen, beter door de Gemeenschap kunnen worden verwezenlijkt, kan de Gemeenschap maatregelen vaststellen, overeenkomstig het beginsel van subsidiariteit als bedoeld in artikel 5 van het Verdrag. Overeenkomstig het beginsel van evenredigheid als bedoeld in genoemd artikel gaat deze richtlijn niet verder dan hetgeen noodzakelijk is om deze doelstellingen te bereiken.

⁴⁹ PB L 184 van 17.7.1999, blz. 23.

⁵⁰ PB L 191 van 13.7.2001, blz. 45.

⁵¹ PB L 184 van 6.7.2001, blz. 1.

- (30) Deze richtlijn eerbiedigt de grondrechten en neemt de beginselen in acht die met name zijn erkend in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie,

HEBBEN DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

Hoofdstuk I

Algemene bepalingen

Artikel 1

Voorwerp en werkingssfeer

Deze richtlijn stelt voorschriften vast ten aanzien van de openbaarmaking van periodieke en actuele informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten reeds tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt zijn toegelaten.

Deze richtlijn is niet van toepassing op rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging die niet van het closed-end-type zijn, en evenmin op via dergelijke instellingen voor collectieve belegging verworven of overgedragen deelnemingsrechten.

Artikel 2

Definities

1. Voor de toepassing van deze richtlijn wordt verstaan onder:
 - a) "effecten": verhandelbare effecten in de zin van artikel 1, punt 4, van Richtlijn 93/22/EEG/artikel ... van Richtlijn .../EG betreffende beleggingsdiensten en gereguleerde markten⁵², met uitzondering van geldmarktinstrumenten als bedoeld in artikel 1, punt 5, van Richtlijn 93/22/EEG/artikel ... van Richtlijn .../EG betreffende beleggingsdiensten en gereguleerde markten die een looptijd hebben van minder dan 12 maanden. Op deze instrumenten mag nationale wetgeving worden toegepast;
 - b) "obligaties": obligaties en andere verhandelbare schuldinstrumenten, met uitzondering van waardepapieren die met aandelen gelijk te stellen zijn of die door middel van conversie of door uitoefening van de daaraan verbonden rechten recht geven tot het verkrijgen van aandelen of met aandelen gelijk te stellen waardepapieren;
 - c) "gereguleerde markt": een markt in de zin van artikel 1, punt 13, van Richtlijn 93/22/EEG/artikel ... van Richtlijn .../EG betreffende beleggingsdiensten en gereguleerde markten;

⁵² PB L ... van ..., blz.

- d) "uitgevende instelling": een onder het publiekrecht of privaatrecht vallende juridische entiteit, met inbegrip van een staat, waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, waarbij in het geval van certificaten van aandelen de uitgevende instelling van dergelijke certificaten, ook de uitgevende instelling van de onderliggende aandelen is;
- e) "effectenhouder": elke natuurlijke persoon, dan wel onder het publiekrecht of het privaatrecht vallende juridische entiteit die rechtstreeks of via tussenpersonen de volgende financiële instrumenten verwerft of overdraagt:
 - i) in eigen naam en voor eigen rekening gehouden effecten van de uitgevende instelling;
 - ii) in eigen naam maar voor rekening van een andere natuurlijke persoon of juridische entiteit gehouden effecten van de uitgevende instelling, behalve wanneer deze effecten uitsluitend worden verworven voor de clearing en afwikkeling van transacties binnen een korte termijn;
 - iii) certificaten van aandelen, waarbij de effectenhouder ook de toonder ervan is;
 - iv) afgeleide effecten die een natuurlijke persoon of juridische entiteit het recht geven op eigen initiatief aandelen te verwerven waaraan stemrechten bij de uitgevende instelling verbonden zijn, dan wel dergelijke aandelen uitsluitend op initiatief van een derde over te dragen;
- f) "gecontroleerde onderneming": elke onderneming
 - i) waarin een effectenhouder de meerderheid van de stemrechten bezit;
 - ii) waarvan een effectenhouder de moederonderneming is die het recht heeft de meerderheid van de leden van het leidinggevend, toezichthoudend of bestuursorgaan te benoemen of te ontslaan en tevens aandeelhouder van de betrokken onderneming is;
 - iii) waarvan de effectenhouder een aandeelhouder is en op grond van een overeenkomst met andere aandeelhouders van de onderneming, alleen de meerderheid beheerst van de stemrechten van de aandeelhouders van de onderneming;
 - iv) waarover de effectenhouder in de praktijk rechtstreeks of middellijk een overheersende invloed uitoefent;
- g) "instellingen voor collectieve belegging die niet van het closed-end-type zijn": beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen:
 - i) waarvan het doel de collectieve belegging is van bij het publiek aangetrokken kapitaal, met toepassing van het beginsel van risicospreiding; en
 - ii) waarvan de deelnemingsrechten op verzoek van de houders ten laste van de activa van deze instellingen rechtstreeks of middellijk worden ingekocht of terugbetaald;

- h) "rechten van deelneming in een instelling voor collectieve belegging": de door een instelling voor collectieve belegging uitgegeven effecten waarin de rechten van deelnemers op het vermogen van deze instelling zijn belichaamd;
 - i) "lidstaat van herkomst":
 - i) ingeval het gaat om een uitgevende instelling van obligaties met een nominale waarde per eenheid van ten hoogste 5 000 EUR of om een uitgevende instelling van aandelen:
 - wanneer de uitgevende instelling in de Gemeenschap gevestigd is: de lidstaat waar zij haar statutaire zetel heeft;
 - wanneer de uitgevende instelling in een derde land gevestigd is: de lidstaat waar zij overeenkomstig artikel 10 van Richtlijn [...]/.../EG] [Prospectus] de jaarlijks te verstrekken informatie bij de bevoegde autoriteit moet indienen;
 - ii) voor elke uitgevende instelling die niet onder punt i) valt, de door de uitgevende instelling gekozen lidstaat uit de lidstaten die haar effecten tot de handel op een op hun grondgebied gelegen of werkzame gereguleerde markt hebben toegelaten, mits deze effecten gedurende drie boekjaren, d.i. de geldigheidstermijn van de keuze van de uitgevende instelling, tot de handel op deze gereguleerde markt toegelaten blijven;
 - j) "lidstaat van ontvangst": een lidstaat waar de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten wanneer dit een andere lidstaat is dan de lidstaat van herkomst;
 - k) "gereguleerde informatie": alle informatie die de uitgevende instelling of enigerlei andere persoon die zonder toestemming van de uitgevende instelling de toelating van haar effecten tot de handel op een gereguleerde markt heeft aangevraagd, gehouden is te verstrekken op grond van deze richtlijn, artikel 6 van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad⁵³ of de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van een lidstaat;
 - l) "elektronische weg": elektronische apparatuur voor de verwerking (met inbegrip van digitale compressie), opslag en verzending van gegevens via draden, radio, optische technologieën of andere elektromagnetische middelen.
2. Voor de toepassing van de in lid 1, onder f) ii), vervatte definitie van "gecontroleerde onderneming" omvatten de stem-, benoemings- of ontslagrechten van de houder ook de rechten van elke andere onderneming die onder de zeggenschap van de effectenhouder staat, alsmede die van elke natuurlijke persoon of juridische entiteit die weliswaar in eigen naam maar voor rekening van de effectenhouder of van enigerlei andere onder de zeggenschap van de effectenhouder staande onderneming handelt.

⁵³ PB L ... van, blz.

3. Teneinde rekening te houden met de technische ontwikkelingen op de financiële markten en een eenvormige toepassing van lid 1 van dit artikel te garanderen, stelt de Commissie volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast voor de in lid 1 vervatte definities.

De Commissie dient met name:

- a) voor de toepassing van de in lid 1, onder e) ii), bedoelde uitzondering in verband met effecten die uitsluitend worden verworven voor de clearing en afwikkeling van transacties binnen een korte termijn, de maximumduur in aantal dagen te specificeren van de "korte termijn";
- b) voor de toepassing van lid 1, onder i) ii), de procedure vast te stellen volgens welke een uitgevende instelling de in deze bepaling bedoelde keuze mag maken;
- c) wanneer zulks voor de in lid 1, onder i) ii), bedoelde keuze van de lidstaat van herkomst passend wordt geacht, de periode van drie jaar voor de staat van dienst van de uitgevende instelling aan te passen in het licht van eventuele nieuwe voorschriften in het Gemeenschapsrecht die op de toelating tot de handel op een gereguleerde markt betrekking hebben;
- d) voor de toepassing van lid 1, l), een indicatieve lijst op te stellen van hulpmiddelen die niet als "elektronische weg" mogen worden aangemerkt, rekening houdend met bijlage V bij Richtlijn 98/34/EG van het Europees Parlement en de Raad⁵⁴.

Artikel 3

Integratie van effectenmarkten

1. De lidstaat van herkomst mag een uitgevende instelling strengere verplichtingen dan die uit hoofde van deze richtlijn opleggen ten aanzien van de bekendmaking van informatie aan het publiek of aan de effectenhouders.

De lidstaat van herkomst mag ook een effectenhouder strengere verplichtingen dan die uit hoofde van deze richtlijn opleggen ten aanzien van de kennisgeving van informatie.

2. Het is een lidstaat van ontvangst niet toegestaan:
 - a) strengere informatievereisten dan die uit hoofde van deze richtlijn of artikel 6 van Richtlijn 2003/6/EG op te leggen voor de toelating van effecten tot een op zijn grondgebied gelegen of werkzame gereguleerde markt;
 - b) effectenhouders strengere verplichtingen dan die uit hoofde van deze richtlijn op te leggen met betrekking tot de kennisgeving van informatie.

⁵⁴ PB L 204 van 21.7.1998, blz. 37. Richtlijn als gewijzigd bij Richtlijn 98/48/EG, PB L 217 van 5.8.1998, blz. 18.

Hoofdstuk II

Periodieke informatie

Artikel 4

Jaarlijkse financiële verslagen

1. De uitgevende instelling maakt haar jaarlijks financieel verslag uiterlijk drie maanden na het einde van elk boekjaar aan het publiek bekend en zorgt ervoor dat dit publiekelijk beschikbaar blijft.
2. Het jaarlijks financieel verslag omvat:
 - a) de gecontroleerde financiële overzichten;
 - b) het jaarverslag;
 - c) verklaringen van de bij de uitgevende instelling terzake verantwoordelijke personen, met duidelijke vermelding van naam en functie, dat, voorzover hun bekend, de gegevens in het jaarlijks financieel verslag in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding een negatieve invloed kan hebben op de strekking van het verslag.
3. De gecontroleerde financiële overzichten omvatten de geconsolideerde jaarrekening conform artikel 4 van Verordening (EG) nr. 1606/2002, dan wel de jaarrekening voor het boekjaar conform het nationale recht van de lidstaat van herkomst wanneer de uitgevende instelling geen dochteronderneming heeft.
4. De financiële overzichten worden gecontroleerd overeenkomstig artikel 37 van Richtlijn 83/349/EEC van de Raad⁵⁵, dan wel overeenkomstig de artikelen 51 en 51 bis van Richtlijn 78/660/EEG van de Raad⁵⁶ wanneer de uitgevende instelling geen dochteronderneming heeft.

Het accountantsverslag is door de met de controle van de financiële overzichten belaste persoon of personen ondertekend en wordt samen met eventuele voorbehouden of verwijzingen naar bepaalde aangelegenheden waarop de accountants in het bijzonder de aandacht vestigen zonder een verklaring met voorbehoud af te geven, volledig aan het publiek bekendgemaakt samen met het jaarlijks financieel verslag.
5. Het jaarverslag wordt opgesteld overeenkomstig artikel 36 van Richtlijn 83/349/EEG, dan wel overeenkomstig artikel 46 van Richtlijn 78/660/EEG wanneer de uitgevende instelling geen dochteronderneming heeft.

⁵⁵ PB L 193 van 18.7.1983, blz. 1.

⁵⁶ PB L 222 van 14.8.1978, blz.11.

6. De Commissie stelt volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast om met de technische ontwikkelingen op de financiële markten rekening te houden en een eenvormige toepassing van de leden 1 tot en met 5 van dit artikel te garanderen.

De Commissie specificeert met name de tijdsspanne gedurende welke een gepubliceerd jaarlijks financieel verslag, met inbegrip van het accountantsverslag, beschikbaar moet blijven voor het publiek, alsook eventuele andere voorwaarden waaraan de uitgevende instelling in dat verband moet voldoen.

Artikel 5

Halfjaarlijkse financiële verslagen

1. De uitgevende instelling maakt haar halfjaarlijks financieel verslag over de eerste zes maanden van het boekjaar zo spoedig mogelijk na afloop van de verslagperiode maar uiterlijk twee maanden na het einde ervan bekend aan het publiek. Zij zorgt ervoor dat het halfjaarlijks verslag publiekelijk beschikbaar blijft.
2. Het halfjaarlijks financieel verslag omvat:
 - a) de verkorte financiële overzichten;
 - b) een actualisering van het laatste jaarverslag waarin is voorzien bij artikel 4, lid 5;
 - c) verklaringen van de bij de uitgevende instelling terzake verantwoordelijke personen, met duidelijke vermelding van naam en functie, dat, voorzover hun bekend, de gegevens in het halfjaarlijks financieel verslag in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding een negatieve invloed kan hebben op de strekking van het verslag.
3. De verkorte financiële overzichten worden opgesteld overeenkomstig de op de tussentijdse financiële verslaggeving toepasselijke internationale standaarden voor jaarrekeningen, zoals goedgekeurd overeenkomstig de artikelen 2, 3 en 6 van Verordening (EG) nr. 1606/2002, dan wel overeenkomstig het nationale recht van de lidstaat van herkomst wanneer de uitgevende instelling geen dochteronderneming heeft.
4. Indien het halfjaarlijks financieel verslag is gecontroleerd, worden het accountantsverslag en eventuele voorbehouden of verwijzingen naar bepaalde aangelegenheden waarop de accountants in het bijzonder de aandacht vestigen zonder een verklaring met voorbehoud af te geven, onverkort opgenomen. Hetzelfde geldt in geval van een beperkte accountantscontrole. Indien geen (beperkte) accountantscontrole van het halfjaarlijks financieel verslag heeft plaatsgevonden, dan wordt dit door de uitgevende instelling in haar verslag vermeld.
5. De Commissie stelt volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast om met de technische ontwikkelingen op de financiële markten rekening te houden en een eenvormige toepassing van de leden 1 tot en met 4 van dit artikel te garanderen.

De Commissie dient met name:

- a) de tijdsspanne te specificeren gedurende welke een gepubliceerd halfjaarlijks financieel verslag, in voorkomend geval met inbegrip van het accountantsverslag, beschikbaar moet blijven voor het publiek, alsook eventuele andere voorwaarden waaraan de uitgevende instelling in dat verband moet voldoen;
- b) het karakter van de in lid 5 bedoelde beperkte accountantscontrole te verduidelijken; en
- c) indien blijkt dat het dringend noodzakelijk is de belegger overal in de Gemeenschap beter te beschermen, een beperkte accountantscontrole van het halfjaarlijks financieel verslag verplicht te stellen.

Artikel 6

Driemaandelijke financiële informatie

1. Een uitgevende instelling waarvan aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, maakt driemaandelijke financiële informatie over respectievelijk het eerste en het derde kwartaal van het boekjaar bekend aan het publiek, en dat zo spoedig mogelijk na afloop van de desbetreffende verslagperiode van drie maanden maar uiterlijk twee maanden na het einde ervan. Deze zelfde uitgevende instelling zorgt ervoor dat de driemaandelijke financiële informatie publiekelijk beschikbaar blijft.
2. De driemaandelijke financiële informatie omvat ten minste:
 - a) geconsolideerde kwantitatieve gegevens, in tabelvorm, over de netto-omzet en het resultaat vóór of na belastingen tijdens de desbetreffende verslagperiode van drie maanden;
 - b) een toelichting bij de activiteiten en resultaten van de uitgevende instelling tijdens de desbetreffende verslagperiode van drie maanden; en
 - c) indien de uitgevende instelling dit wenst, een indicatie van de verwachte toekomstige ontwikkeling van de uitgevende instelling en haar dochterondernemingen welke ten minste de rest van het lopende boekjaar bestrijkt, met inbegrip van alle significante onzekerheden en risico's die deze ontwikkeling ongunstig kunnen beïnvloeden.
3. Indien de driemaandelijke financiële informatie, dan wel een eventueel driemaandelijks financieel verslag is gecontroleerd, worden het accountantsverslag en eventuele voorbehouden of verwijzingen naar bepaalde aangelegenheden waarop de accountants in het bijzonder de aandacht vestigen zonder een verklaring met voorbehoud af te geven, onverkort opgenomen. Hetzelfde geldt in geval van een beperkte accountantscontrole. Indien geen (beperkte) accountantscontrole van de driemaandelijke financiële informatie heeft plaatsgevonden, dan wordt dit door de uitgevende instelling vermeld.
4. De Commissie stelt volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast om met de technische ontwikkelingen op de financiële

markten rekening te houden en een eenvormige toepassing van de leden 1, 2 en 3 van dit artikel te garanderen.

De Commissie dient met name:

- a) de tijdsspanne te specificeren gedurende welke gepubliceerde driemaandelijke informatie beschikbaar moet blijven voor het publiek, alsook eventuele andere voorwaarden waaraan de uitgevende instelling in dat verband moet voldoen;
- b) indien dit voor specifieke categorieën uitgevende instellingen, zoals bijvoorbeeld kredietinstellingen, noodzakelijk blijkt, duidelijkheid te verschaffen over de termen "netto-omzet" en "resultaat vóór of na belastingen";
- c) aan te geven welke informatie moet worden verstrekt in de in lid 2, onder b), bedoelde toelichting en in de in lid 2, onder c), bedoelde indicatie van de verwachte toekomstige ontwikkeling van de uitgevende instelling;
- d) het karakter van de in lid 3 bedoelde beperkte accountantscontrole te verduidelijken.

Artikel 7

Verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid

1. De lidstaten dragen er zorg voor dat de verantwoordelijkheid voor de overeenkomstig de artikelen 4, 5 en 6 op te stellen en openbaar te maken informatie bij de uitgevende instelling of bij haar leidinggevend, toezichhoudend of bestuursorgaan berust.
2. De lidstaten dragen er zorg voor dat hun wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen inzake wettelijke aansprakelijkheid van toepassing zijn op de personen die verantwoordelijk zijn voor de overeenkomstig de artikelen 4, 5 en 6 openbaar gemaakte informatie.

Artikel 8

Ontheffingen

De artikelen 4, 5 en 6 zijn niet van toepassing op de volgende uitgevende instellingen:

- a) een staat, een regionale of plaatselijke overheid van een staat, een openbare internationale instelling waarbij één of meer lidstaten aangesloten zijn, de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken, ongeacht of deze al dan niet aandelen of andere effecten uitgeven; en
- b) een uitgevende instelling die uitsluitend obligaties uitgeeft die in een lidstaat tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en waarvan de nominale waarde per eenheid ten minste 50 000 EUR bedraagt.

Hoofdstuk III

Actuele informatie

AFDELING I

INFORMATIE OVER BELANGRIJKE DEELNEMINGEN

Artikel 9

Kennisgeving van de verwerving of overdracht van belangrijke deelnemingen

1. De lidstaat van herkomst draagt er zorg voor dat wanneer de effectenhouder, dan wel een natuurlijke persoon of een juridische entiteit die het recht heeft om namens de effectenhouder stemrechten uit te oefenen, stemrechten of kapitaal van de uitgevende instelling verwerft of overdraagt, de effectenhouder de uitgevende instelling in kennis stelt van het percentage van de stemrechten en het kapitaal van de uitgevende instelling dat de effectenhouder na de verwerving of overdracht bezit wanneer dat percentage de drempelwaarden 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% en 75% bereikt, overschrijdt of onderschrijdt.
2. Van het percentage van het kapitaal hoeft alleen kennis te worden gegeven wanneer de lidstaat van herkomst toestaat dat aandelen met meervoudig stemrecht worden uitgegeven en wanneer ook de oprichtingsakte of de statuten van de uitgevende instelling zulks bepalen.
3. De lidstaat van herkomst is niet gehouden tot de toepassing van:
 - a) de drempelwaarde van 5% wanneer een effectenhouder alleen in het bezit is van afgeleide effecten als bedoeld in artikel 2, onder e) iv), of wanneer de stemrechten overeenkomstig artikel 10, onder d) of f), mogen worden uitgeoefend;
 - b) de drempelwaarde van 30% wanneer de lidstaat van herkomst een drempelwaarde van één derde toepast;
 - c) de drempelwaarde van 75% wanneer de lidstaat van herkomst een drempelwaarde van twee derden toepast.

Artikel 10

Vaststelling van de stemrechten

Om te beoordelen of tot de in artikel 9, lid 1, bedoelde kennisgeving moet worden overgegaan, zal een natuurlijke persoon of een juridische entiteit geacht worden het recht te hebben om stemrechten namens een effectenhouder uit te oefenen ingeval het gaat om:

- a) stemrechten die een derde houdt, met wie deze persoon of entiteit een geldige overeenkomst heeft gesloten die hen verplicht, door een onderling afgestemde uitoefening van hun stemrechten, een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het beheer van de betrokken uitgevende instelling te voeren;
- b) stemrechten die een derde houdt uit hoofde van een geldige overeenkomst die met deze persoon of entiteit is gesloten en waarin een tijdelijke en betaalde overdracht van deze stemrechten is geregeld;
- c) stemrechten die verbonden zijn aan aandelen die bij deze persoon of entiteit als zekerheid in bewaring zijn gegeven, mits de bewaarnemer de stemrechten houdt en zijn voornemen kenbaar maakt om deze uit te oefenen;
- d) stemrechten verbonden aan aandelen waarvan deze persoon of entiteit het vruchtgebruik heeft;
- e) stemrechten als bedoeld onder a) tot en met d) die worden gehouden of kunnen worden uitgeoefend door een onderneming die onder de zeggenschap van deze persoon of entiteit staat;
- f) stemrechten die verbonden zijn aan bij deze persoon of entiteit in bewaring gegeven aandelen en die deze persoon of entiteit bij gebreke van specifieke instructies van de effectenhouders naar eigen goeddunken kan uitoefenen;
- g) stemrechten die deze persoon of entiteit dan wel één van de onder a) tot en met e) genoemde partijen alleen op initiatief van een derde gehouden is te verkopen of op eigen initiatief uit hoofde van een formele overeenkomst mag verwerven;
- h) stemrechten die deze persoon of entiteit als gevolmachtigde mag uitoefenen overeenkomstig gemeenschappelijke instructies van effectenhouders.

Artikel 11

Procedures voor de kennisgeving en openbaarmaking van belangrijke deelnemingen

1. De bij artikel 9 voorgeschreven kennisgeving bevat de volgende informatie:
 - a) de resulterende situatie wat de stemrechten en het kapitaal betreft;
 - b) de datum waarop de verwerving of overdracht heeft plaatsgevonden;

- c) de identiteit van de effectenhouder en van de natuurlijke persoon of juridische entiteit die gemachtigd is de stemrechten namens de effectenhouder uit te oefenen; en
 - d) in de in de artikel 10, onder a), b) en g), bedoelde gevallen, de in ruil voor de stemrechten verrichte betaling of andere tegenprestatie.
2. De kennisgeving aan de uitgevende instelling vindt plaats binnen vijf werkdagen, waarbij de eerste daarvan de dag is waarop de effectenhouder kennis heeft genomen van de verwerving of overdracht, of waarop de effectenhouder, gezien de omstandigheden, daarvan kennis had moeten nemen.
 3. Indien de in lid 1 bedoelde kennisgeving door een gecontroleerde onderneming is verricht, is de effectenhouder, dan wel de natuurlijke persoon of juridische entiteit die namens hem stemrechten mag uitoefenen, vrijgesteld van de verplichting deze kennisgeving te verrichten.
 4. Uiterlijk drie werkdagen na ontvangst van de in lid 1 bedoelde kennisgeving maakt de uitgevende instelling alle in de kennisgeving vervatte informatie openbaar, samen met de nieuwe verdeling van de stemrechten en het kapitaal.
 5. Teneinde rekening te houden met de technische ontwikkelingen op de financiële markten en een eenvormige toepassing van de leden 1 tot en met 4 van dit artikel te garanderen, stelt de Commissie volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast:
 - a) om een standaardformulier op te stellen dat overal in de Gemeenschap moet worden gebruikt om de uitgevende instelling van de in lid 1 bedoelde informatie in kennis te stellen;
 - b) om voor alle lidstaten de kalender van de "werkdagen" vast te stellen.

Artikel 12

Aanvullende informatie

De uitgevende instelling brengt het publiek onverwijld op de hoogte van:

- a) alle wijzigingen in de rechten die aan de diverse aandelencategorieën verbonden zijn, met inbegrip van wijzigingen in de rechten die verbonden zijn aan afgeleide effecten die door de uitgevende instelling zelf zijn uitgegeven en recht geven op aandelen van deze uitgevende instelling;
- b) alle wijzigingen in de rechten van effectenhouders, met name wijzigingen voortvloeiend uit een wijziging van de leningsvoorwaarden of de rentevoet; en
- c) nieuwe emissies van leningen en inzonderheid van de daarbij behorende garanties.

AFDELING II

INFORMATIE VOOR EFFECTENHOUDERS

Artikel 13

Informatie voor aandeelhouders

1. De uitgevende instelling draagt zorg voor een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden.
2. De uitgevende instelling zorgt ervoor dat in de lidstaat van herkomst de nodige faciliteiten en informatie ter beschikking staan opdat de aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen, en dat de integriteit van de gegevens bewaard blijft. De aandeelhouders wordt niet belet hun rechten bij volmacht uit te oefenen overeenkomstig het recht van de lidstaat van herkomst. Met name moet de uitgevende instelling:
 - a) informatie verstrekken over de plaats, het tijdstip en de agenda van de vergaderingen, het totale aantal aandelen en stemrechten en het recht van aandeelhouders om vergaderingen bij te wonen;
 - b) op papier of, in voorkomend geval, langs elektronische weg, samen met het bericht betreffende de vergadering een volmachtformulier beschikbaar stellen aan iedere persoon die het recht heeft te stemmen op een aandeelhoudersvergadering;
 - c) een financiële instelling aanwijzen als gemachtigde waarbij de aandeelhouders hun financiële rechten kunnen uitoefenen; en
 - d) berichten publiceren of circulaire verspreiden betreffende de vaststelling en de betaling van dividenden en de uitgifte van nieuwe aandelen, waarbij tevens informatie wordt verstrekt over eventuele regelingen voor de toewijzing, inschrijving, annulering of conversie.
3. De lidstaat van herkomst staat toe dat uitgevende instellingen langs elektronische weg informatie naar aandeelhouders verzenden, mits een besluit in deze zin is genomen op een algemene vergadering en ten minste aan de volgende voorwaarden is voldaan:
 - a) de verzending van informatie langs elektronische weg is in geen enkel opzicht afhankelijk van de locatie van de zetel of woonplaats van de aandeelhouder of, in de in artikel 10, onder a) tot en met g), bedoelde gevallen, van de natuurlijke personen of juridische entiteiten;
 - b) er zijn identificatieregelingen getroffen om te garanderen dat de aandeelhouders of, in de in artikel 10, onder a) tot en met g), bedoelde gevallen de natuurlijke personen of juridische entiteiten daadwerkelijk worden ingelicht;

- c) voor de verzending van informatie langs elektronische weg blijft de uitdrukkelijke toestemming vereist van de betrokken aandeelhouder of, in de in artikel 10, onder a) tot en met g), bedoelde gevallen, van de betrokken natuurlijke persoon of juridische entiteit;
 - d) bij de vaststelling van een eventuele verdeelsleutel voor de kosten die uit de verzending van informatie langs elektronische weg voortvloeien, neemt de uitgevende instelling het in lid 1 neergelegde beginsel van de gelijke behandeling in acht.
4. De Commissie stelt volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast om zowel met de technische ontwikkelingen op de financiële markten als met de ontwikkelingen in de informatie- en de communicatietechnologie rekening te houden en tevens een eenvormige toepassing van de leden 1, 2 en 3 van dit artikel te garanderen. Zij specificeert met name de categorieën financiële instellingen waarbij een aandeelhouder de in lid 2, onder c), bedoelde financiële rechten kan uitoefenen.

Artikel 14

Informatie voor obligatiehouders

1. De uitgevende instelling draagt zorg voor een gelijke behandeling van houders van obligaties van eenzelfde lening voor alle aan deze obligaties verbonden rechten.
2. De uitgevende instelling zorgt ervoor dat in de lidstaat van herkomst de nodige faciliteiten en informatie voor het publiek ter beschikking staan opdat de obligatiehouders hun rechten kunnen uitoefenen, en dat de integriteit van de gegevens bewaard blijft. De obligatiehouders wordt niet belet hun rechten bij volmacht uit te oefenen overeenkomstig het recht van de lidstaat van herkomst. Met name moet de uitgevende instelling:
 - a) berichten publiceren of circulaire verspreiden betreffende de plaats, het tijdstip en de agenda van vergaderingen van obligatiehouders, de rentebetaling, de uitoefening van eventuele rechten inzake conversie, omwisseling, inschrijving of annulering, en de aflossing, alsook betreffende het recht van obligatiehouders om dergelijke vergaderingen bij te wonen;
 - b) op papier of, in voorkomend geval, langs elektronische weg, samen met het bericht betreffende de vergadering een volmachtformulier beschikbaar stellen aan iedere persoon die het recht heeft te stemmen op een obligatiehoudersvergadering; en
 - c) een financiële instelling aanwijzen als gemachtigde waarbij de obligatiehouders hun financiële rechten kunnen uitoefenen.
3. Indien het de bedoeling is dat alleen houders van obligaties met een nominale waarde per eenheid van ten minste 50 000 EUR op een vergadering worden uitgenodigd, dan mag de uitgevende instelling om het even welke lidstaat als vergaderplaats kiezen, mits in deze lidstaat alle nodige faciliteiten en informatie ter beschikking staan opdat deze obligatiehouders hun rechten kunnen uitoefenen.

4. De lidstaat van herkomst of de overeenkomstig lid 3 door de uitgevende instelling gekozen lidstaat staat toe dat uitgevende instellingen langs elektronische weg informatie naar obligatiehouders verzenden, mits een besluit in deze zin is genomen op een algemene vergadering en ten minste aan de volgende voorwaarden is voldaan:
- a) de verzending van informatie langs elektronische weg is in geen enkel opzicht afhankelijk van de locatie van de zetel of woonplaats van de obligatiehouder of van een gevolmachtigde die deze houder vertegenwoordigt;
 - b) er zijn identificatieregelingen getroffen om te garanderen dat obligatiehouders en gevolmachtigden die deze houders vertegenwoordigen, daadwerkelijk worden ingelicht;
 - c) voor de verzending van informatie langs elektronische weg blijft de uitdrukkelijke toestemming vereist van de betrokken obligatiehouder of van een gevolmachtigde die het recht heeft deze toestemming te geven;
 - d) bij de vaststelling van een eventuele verdeelsleutel voor de kosten die uit de verzending van informatie langs elektronische weg voortvloeien, neemt de uitgevende instelling het in lid 1 neergelegde beginsel van de gelijke behandeling in acht.
5. De Commissie stelt volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast om zowel met de technische ontwikkelingen op de financiële markten als met de ontwikkelingen in de informatie- en de communicatietechnologie rekening te houden en tevens een eenvormige toepassing van de leden 1 tot en met 4 van dit artikel te garanderen. Zij specificeert met name de categorieën financiële instellingen waarbij een obligatiehouder de in lid 2, onder c), bedoelde financiële rechten kan uitoefenen.

Hoofdstuk IV

Algemene verplichtingen

Artikel 15

Toezicht door de lidstaat van herkomst

1. Telkens als een uitgevende instelling gereglementeerde informatie openbaar maakt, dient zij deze informatie tegelijkertijd in bij de bevoegde autoriteit van haar lidstaat van herkomst. Deze bevoegde autoriteit kan besluiten de ingediende informatie op haar internetsite bekend te maken.

Wanneer een uitgevende instelling voornemens is haar oprichtingsakte of statuten te wijzigen, deelt zij het ontwerp van deze wijziging mee aan de bevoegde autoriteit van haar lidstaat van herkomst en aan de gereglementeerde markt waarop haar effecten tot de handel zijn toegelaten. Deze mededeling moet onverwijld geschieden

en uiterlijk op de datum van de bijeenroeping van de algemene vergadering die over de wijziging moet stemmen of daarvan in kennis zal worden gesteld.

2. De lidstaat van herkomst kan een uitgevende instelling van de verplichting uit hoofde van lid 1 ontheffen wanneer het overeenkomstig artikel 6 van Richtlijn 2003/6/EG of artikel 11, lid 4, van deze richtlijn openbaar gemaakte informatie betreft.
3. Informatie die overeenkomstig artikel 9 ter kennis van de uitgevende instelling moet worden gebracht, wordt tegelijkertijd ingediend bij de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst.
4. De Commissie stelt volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast om een eenvormige toepassing van de leden 1, 2 en 3 van dit artikel te garanderen.

De Commissie specificeert met name de procedure volgens welke een uitgevende instelling of effectenhouder overeenkomstig respectievelijk de leden 1 of 3 informatie bij de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst moet indienen teneinde:

- a) in de lidstaat van herkomst indiening langs elektronische weg mogelijk te maken;
- b) de indiening van het in artikel 4 van deze richtlijn bedoelde jaarlijks financieel verslag te coördineren met de indiening van de in artikel 10 van Richtlijn [...]/.../EG] [Prospectus] bedoelde jaarlijks te verstrekken informatie.

De Commissie stelt tevens een standaardformulier op dat overal in de Gemeenschap dient te worden gebruikt voor de indiening van informatie overeenkomstig lid 3.

Artikel 16

Taalregeling

1. Wanneer effecten alleen in de lidstaat van herkomst tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, wordt de gereglementeerde informatie openbaar gemaakt in een taal die door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst wordt aanvaard. Wanneer de nominale waarde per eenheid van deze effecten ten minste 50 000 EUR bedraagt, mag de gereglementeerde informatie, naar keuze van de uitgevende instelling, uitsluitend worden verstrekt in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.
2. Wanneer effecten zowel in de lidstaat van herkomst als in één of meer lidstaten van ontvangst tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, wordt de gereglementeerde informatie openbaar gemaakt:
 - a) in een taal die door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst wordt aanvaard; en

- b) naar keuze van de uitgevende instelling, hetzij in een taal die door de bevoegde autoriteit van elke lidstaat van ontvangst wordt aanvaard, hetzij in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.
3. Wanneer effecten alleen in een lidstaat van ontvangst en niet in de lidstaat van herkomst tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, wordt de gereguleerde informatie openbaar gemaakt in een taal die door de bevoegde autoriteit van de betrokken lidstaat van ontvangst wordt aanvaard. Wanneer de nominale waarde per eenheid van deze effecten ten minste 50 000 EUR bedraagt, mag de gereguleerde informatie, naar keuze van de uitgevende instelling, uitsluitend worden verstrekt in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.
- Wanneer effecten in meer dan één lidstaat van ontvangst maar niet in de lidstaat van herkomst tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, wordt de gereguleerde informatie, naar keuze van de uitgevende instelling, openbaar gemaakt hetzij in een taal die door de bevoegde autoriteit van elke lidstaat van ontvangst wordt aanvaard, hetzij in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.
4. Wanneer effecten zonder toestemming van de uitgevende instelling tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, berusten de verplichtingen uit hoofde van de leden 1, 2 en 3 niet op de uitgevende instelling maar op de persoon die zonder toestemming van de uitgevende instelling de toelating tot de handel heeft aangevraagd.
5. De lidstaten schrijven voor dat wanneer effectenhouders een uitgevende instelling overeenkomstig deze richtlijn van informatie in kennis stellen, dit uitsluitend mag geschieden in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.
6. Indien in een lidstaat bij een rechterlijke instantie een vordering met betrekking tot de inhoud van gereguleerde informatie wordt ingesteld, dan wordt overeenkomstig het recht van de betrokken lidstaat beslist over de verantwoordelijkheid voor de betaling van de kosten die ten behoeve van de gerechtelijke procedure voor de vertaling van deze informatie zijn gemaakt.

Artikel 17

Tijdige toegang tot gereguleerde informatie

1. De lidstaat van herkomst draagt er zorg voor dat de uitgevende instelling de gereguleerde informatie op zodanige wijze openbaar maakt dat deze tijdig toegankelijk is. Hij verplicht de uitgevende instelling er met name toe gebruik te maken van media waarop redelijkerwijze mag worden vertrouwd om op zijn grondgebied en daarbuiten een doeltreffende verspreiding van de informatie onder het publiek te garanderen. De lidstaat van herkomst mag de uitgevende instelling er niet toe te verplichten alleen gebruik te maken van media waarvan de exploitanten op zijn grondgebied gevestigd zijn. Hij mag de uitgevende instelling evenmin beletten van één enkel medium gebruik te maken om alle gereguleerde informatie te verspreiden.

2. Een lidstaat van ontvangst mag uitgevende instellingen geen verplichtingen opleggen ten aanzien van de voor de verspreiding van gereglementeerde informatie te gebruiken media. Een lidstaat van ontvangst mag uitgevende instellingen er echter wel toe verplichten:
 - a) gereglementeerde informatie op hun internetsites bekend te maken; in dat geval houdt de lidstaat van ontvangst het publiek op de hoogte van de internetsites van uitgevende instellingen; en
 - b) elke belanghebbende onverwijld en kosteloos te waarschuwen van elke nieuwe openbaarmaking van gereglementeerde informatie of wijziging in reeds bekendgemaakte gereglementeerde informatie, waarbij deze waarschuwing langs elektronische weg of, op verzoek, op papier dient te geschieden.
3. Wanneer effecten in slechts één lidstaat van ontvangst en niet in de lidstaat van herkomst tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, draagt de betrokken lidstaat van ontvangst er zorg voor dat de gereglementeerde informatie met inachtneming van de verplichtingen uit hoofde van lid 1 openbaar wordt gemaakt.
4. Teneinde zowel met de technische ontwikkelingen op de financiële markten als met de ontwikkelingen in de informatie- en de communicatietechnologie rekening te houden en tevens een eenvormige toepassing van de leden 1, 2 en 3 van dit artikel te garanderen, stelt de Commissie volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vast.

De Commissie specificeert met name:

- a) minimumnormen voor de verspreiding van gereglementeerde informatie via de internetsites van uitgevende instellingen, met inbegrip van de omstandigheden waaronder belanghebbenden moeten worden gewaarschuwd;
- b) voor de diverse categorieën gereglementeerde informatie, voorwaarden en tijdslimieten betreffende de beschikbaarheid van bekendgemaakte gereglementeerde informatie voor het publiek.

De Commissie kan ook een lijst van media voor de verspreiding van informatie onder het publiek opstellen en actualiseren.

Artikel 18

Richtsnoeren

1. De bevoegde autoriteiten van de lidstaten stellen passende richtsnoeren vast teneinde de uit hoofde van Richtlijn 2003/6/EG, Richtlijn [...]/.../EG] [prospectus] en deze richtlijn openbaar te maken informatie beter toegankelijk te maken voor het publiek.

Doel van deze richtsnoeren is het opzetten van:

- a) een elektronisch netwerk op nationaal niveau tussen nationale effectentoezichthouders, exploitanten van gereglementeerde markten en de

nationale vennootschapsregisters die onder Richtlijn 68/151/EEG van de Raad⁵⁷ vallen; en

- b) één enkel elektronisch netwerk of een platform van elektronische netwerken dat alle lidstaten bestrijkt.
2. De Commissie maakt uiterlijk op 31 december 2006 een balans op van de op het gebied van de tenuitvoerlegging van lid 1 behaalde resultaten en kan volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vaststellen om de naleving van de artikelen 15 en 17 te vergemakkelijken.

Artikel 19

Derde landen

1. Wanneer de statutaire zetel van een uitgevende instelling in een derde land gelegen is, dan kan de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst deze uitgevende instelling ontheffing verlenen van de verplichtingen uit hoofde van de artikelen 4 tot en met 7 en de artikelen 11 tot en met 14, mits het recht van het betrokken derde land ten minste gelijkwaardige verplichtingen oplegt.

De informatie waarvoor de in het derde land opgelegde verplichtingen gelden, wordt echter ingediend overeenkomstig artikel 15 en openbaar gemaakt overeenkomstig de artikelen 16 en 17.

2. De bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst draagt er zorg voor dat de in een derde land bekendgemaakte informatie die voor het publiek in de Gemeenschap van belang kan zijn, overeenkomstig de artikelen 16 en 17 openbaar wordt gemaakt, ook al gaat het niet om gereguleerde informatie in de zin van artikel 2, lid 1, onder k), van deze richtlijn.
3. Teneinde een eenvormige toepassing van de leden 1 en 2 te garanderen, kan de Commissie volgens de procedure van artikel 23, lid 2, uitvoeringsmaatregelen vaststellen waarin wordt bepaald dat een derde land zorg draagt voor de gelijkwaardigheid met de informatievereisten uit hoofde van deze richtlijn door middel van zijn binnenlands recht, wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen of doordat de aldaar gangbare praktijken of procedures gebaseerd zijn op door internationale organisaties opgestelde internationale standaarden.

⁵⁷ PB L 65 van 14.3.1968, blz. 8.

Hoofdstuk V

Bevoegde autoriteiten

Artikel 20

Bevoegde autoriteiten en hun rechten

1. Elke lidstaat wijst de in artikel 21, lid 1, van Richtlijn [.../.../EG] [prospectus] bedoelde centrale autoriteit aan als centrale bevoegde administratieve autoriteit die verantwoordelijk is voor het vervullen van de in deze richtlijn omschreven verplichtingen en voor het zeker stellen dat de ter uitvoering van deze richtlijn vastgestelde bepalingen worden toegepast. De lidstaten stellen de Commissie van deze aanwijzing in kennis.
2. De lidstaten kunnen hun centrale bevoegde autoriteit toestaan taken te delegeren. Elke delegatie van taken met betrekking tot de in deze richtlijn of in de maatregelen ter uitvoering ervan omschreven verplichtingen eindigt vijf jaar na de inwerkingtreding van Richtlijn [.../.../EG] [prospectus]. Wanneer taken worden toegewezen, geschiedt dat op specifieke wijze, waarbij melding wordt gemaakt van de te vervullen taken en de voorwaarden waaronder deze taken dienen te worden uitgevoerd.

In deze voorwaarden is een bepaling opgenomen die de entiteit in kwestie ertoe verplicht zich zodanig te organiseren dat belangenconflicten worden vermeden en dat in het kader van de uitoefening van de gedelegeerde taken verkregen informatie niet onrechtmatig wordt gebruikt en evenmin wordt aangewend om concurrentie te verhinderen. De eindverantwoordelijkheid voor het toezicht op de naleving van de bepalingen van deze richtlijn en van alle ter uitvoering ervan genomen maatregelen berust hoe dan ook bij de overeenkomstig lid 1 aangewezen bevoegde autoriteit.

3. De lidstaten stellen de Commissie en de bevoegde autoriteiten van de andere lidstaten in kennis van alle met het oog op de delegatie van taken getroffen regelingen, inclusief de precieze voorwaarden voor het delegeren van taken.
4. Aan een bevoegde autoriteit worden alle rechten verleend die nodig zijn voor de vervulling van haar taken. Zij heeft ten minste het recht om:
 - a) uitgevende instellingen, effectenhouders en de personen onder wiens zeggenschap zij staan of over wie zij zeggenschap uitoefenen, te verplichten informatie en documenten te verstrekken;
 - b) van de bedrijfsleiding en, indien nodig, van accountants van de uitgevende instelling te verlangen dat zij de onder a) bedoelde informatie aan het publiek bekendmaken met behulp van de middelen en binnen de termijn die de autoriteit noodzakelijk acht. Ingeval de uitgevende instelling, dan wel de personen onder wiens zeggenschap zij staat of over wie zij zeggenschap uitoefent, deze informatie niet bekendmaken, kan de autoriteit dit op eigen initiatief doen na de uitgevende instelling te hebben gehoord;

- c) van de bedrijfsleiding van de effectenhouders te verlangen dat zij kennis geven van de krachtens deze richtlijn of overeenkomstig de op grond van deze richtlijn aangenomen nationale wetgeving mee te delen informatie en, indien nodig, verdere informatie en documenten verstrekken;
 - d) de effectenhandel telkens voor maximaal tien dagen op te schorten, of de betrokken gereguleerde markt te verzoeken dit te doen, wanneer zij gegronde redenen heeft om aan te nemen dat de uitgevende instelling inbreuk op de bepalingen van deze richtlijn of op de conform deze richtlijn aangenomen nationale wetgeving heeft gepleegd;
 - e) de handel op een gereguleerde markt te verbieden wanneer zij tot de bevinding komt dat er inbreuk op de bepalingen van deze richtlijn of op de conform deze richtlijn aangenomen nationale wetgeving is gepleegd, of gegronde redenen heeft om aan te nemen dat er inbreuk op deze bepalingen en deze wetgeving zou kunnen worden gepleegd;
 - f) te verlangen dat de uitgevende instelling actuele informatie verstrekt op een zodanige manier dat deze in alle lidstaten waar de effecten worden verhandeld, daadwerkelijk en gelijkmatig toegankelijk is voor het publiek;
 - g) openbaar te maken dat een uitgevende instelling of een effectenhouder niet aan haar, respectievelijk zijn verplichtingen voldoet; en
 - h) toe te zien op de volledigheid, correctheid en begrijpelijkheid van de krachtens deze richtlijn te verstrekken informatie, voorzover een lidstaat besluit dit toezicht in zijn geheel verplicht te stellen dan wel alleen ten aanzien van de volledigheid en begrijpelijkheid.
5. Indien nodig kan de bevoegde autoriteit zich tot de bevoegde rechterlijke instantie wenden om de onder d) en e) bedoelde bevoegdheden af te dwingen.
6. De leden 1 tot en met 5 laten de mogelijkheid onverlet voor een lidstaat om aparte juridische en administratieve regelingen te treffen voor overzeese Europese grondgebieden waarvan hij de buitenlandse betrekkingen behartigt.

Artikel 21

Beroepsgeheim en samenwerking tussen lidstaten

1. Het beroepsgeheim geldt voor alle personen die werkzaam zijn of zijn geweest bij de bevoegde autoriteit en bij entiteiten waaraan de bevoegde autoriteit eventueel sommige taken heeft gedelegeerd. Onder het beroepsgeheim vallende informatie mag aan geen enkele andere persoon of autoriteit worden verstrekt, tenzij op grond van wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van een lidstaat.
2. De bevoegde autoriteiten van de lidstaten werken onderling samen wanneer dat voor de vervulling van hun taken en de uitoefening van hun bevoegdheden nodig is, ongeacht of deze taken en bevoegdheden in de richtlijn dan wel in de nationale wetgeving zijn neergelegd. De bevoegde autoriteiten verlenen assistentie aan de bevoegde autoriteiten van andere lidstaten.

3. Lid 1 belet niet dat tussen de bevoegde autoriteiten uitwisseling van vertrouwelijke informatie plaatsvindt. De aldus uitgewisselde informatie valt onder het beroepsgeheim waaraan alle personen gebonden zijn die werkzaam zijn of werkzaam zijn geweest bij de bevoegde autoriteiten die de informatie ontvangen.

Artikel 22

Conservatoire maatregelen

1. Wanneer de bevoegde autoriteit van een lidstaat van ontvangst tot de bevinding komt dat de uitgevende instelling of de effectenhouder onregelmatigheden heeft begaan, dan wel haar, respectievelijk zijn verplichtingen niet is nagekomen, stelt zij de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst van deze bevindingen in kennis.
2. Wanneer de uitgevende instelling of de effectenhouder in weerwil van de door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst getroffen maatregelen, of omdat deze maatregelen ontoereikend zijn, inbreuk blijft plegen op de desbetreffende wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen, neemt de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst, na de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst daarvan in kennis te hebben gesteld, overeenkomstig artikel 3, lid 2, alle passende maatregelen ter bescherming van de beleggers. De Commissie wordt zo spoedig mogelijk van die maatregelen op de hoogte gesteld.

Hoofdstuk VI

Uitvoeringsmaatregelen

Artikel 23

Comité

1. De Commissie wordt bijgestaan door het bij artikel 1 van Besluit 2001/528/EG ingestelde Europees Comité voor het effectenbedrijf.
2. Wanneer naar dit lid wordt verwezen, is de regelgevingsprocedure van artikel 5 van Besluit 1999/468/EG van toepassing met inachtneming van de artikelen 7 en 8 van dat besluit, met dien verstande dat de volgens deze procedure vastgestelde uitvoeringsmaatregelen de essentiële bepalingen van deze richtlijn niet mogen wijzigen.
3. De in artikel 5, lid 6, van Besluit 1999/468/EG bedoelde termijn wordt op drie maanden vastgesteld.
4. Onverminderd de reeds vastgestelde uitvoeringsmaatregelen wordt na het verstrijken van een periode van vier jaar te rekenen vanaf de inwerkingtreding, de toepassing van de in deze richtlijn vervatte bepalingen met betrekking tot de vaststelling van technische voorschriften en besluiten volgens de in lid 2 bedoelde procedure

opgeschort. Op voorstel van de Commissie kunnen het Europees Parlement en de Raad besluiten de desbetreffende bepalingen te verlengen volgens de procedure van artikel 251 van het Verdrag, waartoe zij deze vóór het verstrijken van de periode van vier jaar aan een nieuw onderzoek onderwerpen.

Artikel 24

Sancties

1. Onverminderd het recht van de lidstaten tot het opleggen van strafrechtelijke sancties dragen de lidstaten er zorg voor dat overeenkomstig hun nationale wetgeving passende administratieve maatregelen of civielrechtelijke sancties kunnen worden opgelegd aan de verantwoordelijke personen indien de ter uitvoering van deze richtlijn vastgestelde bepalingen niet worden nageleefd. De lidstaten zien erop toe dat deze maatregelen doeltreffend, evenredig en afschrikkend zijn.
2. De lidstaten bepalen dat de bevoegde autoriteit iedere maatregel of sanctie die is opgelegd voor schending van de krachtens deze richtlijn aangenomen bepalingen openbaar mag maken, tenzij deze openbaarmaking de financiële markten ernstig in gevaar zou brengen of de betrokken partijen onevenredige schade zou berokkenen.

Artikel 25

Recht van beroep

De lidstaten dragen er zorg voor dat tegen besluiten die worden genomen uit hoofde van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen die overeenkomstig deze richtlijn zijn vastgesteld, beroep open staat bij de rechter.

Hoofdstuk VII

Overgangs- en slotbepalingen

Artikel 26

Overgangsbepalingen

1. Onverminderd het bepaalde in artikel 5, lid 3, van deze richtlijn kan de lidstaat van herkomst de volgende uitgevende instellingen ontheffen van de verplichting financiële overzichten overeenkomstig Verordening (EG) nr.1606/2002 openbaar te maken:
 - a) alle uitgevende instellingen voor het boekjaar dat aanvangt op of na 1 januari 2005;

- b) in artikel 9 van Verordening (EG) nr.1606/2002 bedoelde uitgevende instellingen voor de boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2005 en 1 januari 2006.
2. Onverminderd het bepaalde in artikel 11, lid 2, stelt een aandeelhouder de uitgevende instelling uiterlijk op 15 januari 2005 overeenkomstig de artikelen 9 en 10 in kennis van het percentage van de stemrechten en het kapitaal dat hij op die datum in uitgevende instellingen bezit, tenzij hij vóór die datum reeds kennis heeft gegeven van gelijkwaardige informatie.
- Onverminderd het bepaalde in artikel 11, lid 4, maakt een uitgevende instelling op haar beurt uiterlijk op 31 januari 2005 de in het kader van deze kennisgevingen ontvangen informatie openbaar.
3. De lidstaat van herkomst kan uitgevende instellingen van obligaties gedurende de drie jaar volgend op de inwerkingtreding van deze richtlijn ontheffen van de verplichting om overeenkomstig artikel 5 halfjaarlijkse financiële verslagen openbaar te maken, mits:
- a) het laatste verzoek om toelating van obligaties van de uitgevende instelling tot de handel op een geregementeerde markt in een lidstaat vóór de inwerkingtreding van Richtlijn [.../.../EG] [prospectus] heeft plaatsgevonden; en
- b) de lidstaat van herkomst besloten heeft uitgevende instellingen in aanmerking te laten komen voor de ontheffing waarin artikel 27 van Richtlijn 2001/34/EG voorziet.

Na afloop van bovenbedoelde periode van drie jaar kunnen nog alleen op grond van artikel 8 ontheffingen worden verleend.

Artikel 27

Omzetting

1. De lidstaten doen de nodige bepalingen in werking treden om uiterlijk op 31 december 2004 aan deze richtlijn te voldoen. Wanneer de lidstaten die bepalingen aannemen, wordt in die bepalingen naar deze richtlijn verwezen of wordt hiernaar verwezen bij de officiële bekendmaking van de bepalingen. De regels voor deze verwijzing worden vastgesteld door de lidstaten.
2. Wanneer de lidstaten overeenkomstig artikel 3, lid 1, of artikel 26 maatregelen nemen, stellen zij de Commissie en de andere lidstaten onverwijld van die maatregelen in kennis.

Artikel 28

Wijzigingen

Met ingang van de in artikel 27, lid 1, gespecificeerde datum wordt Richtlijn 2001/34/EG als volgt gewijzigd:

- (1) artikel 1, onder g) en h), wordt geschrapt;
- (2) artikel 4 wordt geschrapt;
- (3) artikel 6, lid 2, wordt geschrapt;
- (4) artikel 8, lid 2, wordt vervangen door:
 - "2. De lidstaten kunnen de uitgevende instellingen van tot de officiële notering toegelaten effecten aanvullende verplichtingen opleggen, mits deze aanvullende verplichtingen algemeen toepasselijk zijn voor alle uitgevende instellingen of per categorie van uitgevende instellingen.";
- (5) de artikelen 64 tot en met 97 worden geschrapt;
- (6) de artikelen 102 en 103 worden geschrapt;
- (7) artikel 107, lid 3, tweede alinea, wordt geschrapt;
- (8) artikel 108 wordt als volgt gewijzigd:
 - a) in lid 2, onder a), wordt de zinsnede "en de periodieke informatieverstrekking door vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten" geschrapt;
 - b) lid 2, onder b), wordt geschrapt,
 - c) lid 2, onder c) iii), wordt geschrapt,
 - d) lid 2, onder d), wordt geschrapt.

Verwijzingen naar de geschrapte bepalingen gelden als verwijzingen naar de bepalingen van deze richtlijn.

Artikel 29

Toetsing

Uiterlijk op 30 juni 2007 dient de Commissie bij het Europees Parlement en de Raad een verslag in over de werking van deze richtlijn.

Artikel 30

Inwerkingtreding

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

Artikel 31

Adressaten

Deze richtlijn is gericht tot de lidstaten.

Gedaan te Brussel, op

Voor het Europees Parlement
De Voorzitter

Voor de Raad
De Voorzitter

EFFECTBEOORDELING

EFFECT VAN HET VOORSTEL OP HET BEDRIJFSLEVEN, MET NAME OP HET MIDDEN- EN KLEINBEDRIJF (MKB)

TITEL VAN HET VOORSTEL

RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD tot harmonisatie van 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.

REFERENTIENUMMER VAN HET DOCUMENT

COM (XXX)

VOORSTEL

1. Waarom is, gelet op het subsidiariteitsbeginsel, communautaire wetgeving op dit gebied nodig en wat zijn de voornaamste doelstellingen?

Een eengemaakte financiële markt is bevorderlijk voor het concurrentievermogen van de Europese economie doordat de kapitaalkosten verminderen en tegelijkertijd meer informatie over uitgevende instellingen van effecten beschikbaar komt, waardoor beleggers een degelijke bescherming genieten en de goede werking van de financiële markten wordt gewaarborgd.

Een geïntegreerde financiële markt moet gebaseerd zijn op een geharmoniseerd geheel van beginselen en voorschriften. Deze voorschriften moeten erop gericht zijn de belegger een hoge mate van bescherming te bieden op het niveau van de Gemeenschap, en aldus de lidstaten in de gelegenheid te stellen de nationale belemmeringen voor uitgevende instellingen die toegang wensen tot gereguleerde markten in andere lidstaten, daadwerkelijk af te bouwen. Gezien de diversiteit van de onder deze richtlijn vallende emissies moet het de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling toegestaan zijn strengere of aanvullende informatievereisten op te leggen.

Met deze maatregel wordt gevolg gegeven aan het verzoek van de Europese Raden van Lissabon, Stockholm en Barcelona om een geïntegreerde financiële markt tot stand te brengen, en met name om voorrang te geven aan de effectenwetgeving die volgens het Actieplan voor financiële diensten en het verslag van het Comité van wijzen voor de regulering van de Europese effectenmarkten moet worden vastgesteld.

GEVOLGEN VOOR HET BEDRIJFSLEVEN

2. Waarop is het voorstel van invloed?

- Welke bedrijfstakken? Beursgenoteerde ondernemingen waarvan de effecten in lidstaten tot de handel op gereguleerde markten zijn toegelaten. Dit betekent dat alle bedrijfstakken worden bestreken. Beleggingsfondsen die effecten namens hun cliënten houden. Accountants/boekhouders die belast zijn met de controle/opstelling van financiële overzichten (jaarrekeningen) van ondernemingen.
- Welke bedrijfsomvang (met welk aandeel van kleine en middelgrote ondernemingen)? Alle beursgenoteerde ondernemingen, met inbegrip van kleine en middelgrote ondernemingen. Er zij evenwel op gewezen dat kleine ondernemingen normaliter niet aan gereguleerde markten worden genoteerd. Er is rekening gehouden met het evenredigheidsbeginsel, in die zin dat voor het MKB geen al te strenge verslaggevingsverplichtingen gelden. In de praktijk verstrekken grote ondernemingen ("*blue chip companies*") reeds gedetailleerdere informatie aan de effectenmarkten.
- Zijn deze bedrijven in bepaalde geografische gebieden van de Gemeenschap geconcentreerd? Neen, maar de handel in bepaalde effecten (aandelen, obligaties en derivaten) kan wel in bepaalde geografische gebieden geconcentreerd zijn.

3. Wat moeten bedrijven doen om aan de voorgestelde wetgeving te voldoen?

Uitgevende instellingen van effecten zullen binnen een vastgestelde termijn van drie maanden aan de verplichtingen inzake de jaarlijkse financiële verslaggeving moeten voldoen en binnen een termijn van twee maanden aan die betreffende de tussentijdse financiële verslaggeving (halfjaarlijks financieel verslag en driemaandelijke financiële informatie). Voorts zullen zij alle wijzigingen in hun statuten/oprichtingsakten openbaar moeten maken, alsook andere interne regels betreffende de inkoop van eigen aandelen en de beloning van bestuurders in de vorm van effecten, met inbegrip van aandelenopties. Wat de vergaderingen van effectenhouders betreft, zullen beursgenoteerde ondernemingen deelneming bij volmacht moeten toestaan, maar zij zullen tegelijkertijd ook de gelegenheid krijgen hun aandeelhouders te verzoeken zich uit te spreken over het gebruik van elektronische hulpmiddelen.

Ondernemingen die effecten bezitten, zullen uitgevende instellingen vaker en sneller in kennis moeten stellen van de verwerving of overdracht van belangrijke deelnemingen in de vorm van effecten. Het noodzakelijke complement hiervan is dat de uitgevende instelling van die effecten deze kennisgevingen openbaar zal moeten maken.

4. Welke economische gevolgen zal het voorstel waarschijnlijk hebben?

- Voor de werkgelegenheid?

Er mogen positieve gevolgen voor de werkgelegenheid worden verwacht. Doordat het rechtstreeks aantrekken van kapitaal op de Europese effectenmarkten gemakkelijker en goedkoper wordt gemaakt, zullen de bedrijven immers over meer nieuwe financiële middelen kunnen beschikken. Bovendien mag er van uit worden gegaan dat betere standaarden voor de informatievoorziening ter bescherming van beleggers ervoor zullen zorgen dat deze blijf zullen geven van meer vertrouwen in en een grotere loyaliteit ten aanzien van kapitaalmarkten.

- Voor de investeringen en de oprichting van nieuwe bedrijven?

Efficiënt functionerende Europese effectenmarkten zouden in een betere algemene macro-economische ontwikkeling moeten resulteren en het vertrouwen van beleggers in de economie moeten doen toenemen, hetgeen tot hogere economische groei zal leiden met alle gunstige gevolgen van dien voor de innovatie en productiviteit in het bedrijfsleven (en voor de groei van het durfkapitaal).

- Voor het concurrentievermogen van het bedrijfsleven?

Er mag een gunstig effect worden verwacht dankzij de lagere kosten voor het aantrekken van kapitaal in de hele Europese Unie en de nieuwe, degelijke communautaire informatievereisten, waaraan lidstaten van ontvangst geen verdere informatievereisten mogen toevoegen. Dit alles doet evenwel geen afbreuk aan de andere verplichtingen voor toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt.

5. Bevat het voorstel maatregelen om rekening te houden met de bijzondere situatie van kleine en middelgrote ondernemingen (minder strenge of andere eisen enz.)?

Het voorstel bepaalt dat op grond van het comitologiebesluit verdere technische voorschriften kunnen worden vastgesteld. Wanneer de Commissie in de loop van het in samenwerking met het Comité van Europese effectenregelgevers georganiseerde raadplegingsproces tot de bevinding komt dat haar voorstellen voor gedetailleerde technische uitvoeringsmaatregelen negatieve gevolgen kunnen hebben, dan zal zij deze bewuste maatregelen aan een nieuw onderzoek onderwerpen om met deze gevolgen rekening te houden.

De gevolgen van periodieke informatievereisten (jaarlijks financieel verslag en tussentijdse financiële verslagen) voor kleine en middelgrote ondernemingen zijn onderzocht in het kader van twee open en publieke raadplegingsronden met het bedrijfsleven, marktdeelnemers en beleggers. De conclusie was dat het rendement/risicoprofiel van aan gereguleerde markten genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen, en met name jonge bedrijven, geen bijzondere ontheffingen rechtvaardigt. In de praktijk ondervonden beleggers specifieke problemen met kleine en middelgrote ondernemingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten (bv. *Neuer Markt* in Duitsland). In dit verband is het tevens het vermelden waard dat sommige lidstaten (het Verenigd Koninkrijk en Luxemburg) jonge kleine en middelgrote ondernemingen zelfs strengere informatievereisten hebben opgelegd. Deze gedragslijn wordt krachtig ondersteund door het Comité van Europese effectenregelgevers, waarin de nationale effectentoezichthouders zitting hebben.

Dit neemt niet weg dat de inhoud van de periodieke verslagen zal worden omschreven in verschillende contexten waarin op kleine en middelgrote ondernemingen toegesneden oplossingen zijn uitgewerkt (bijvoorbeeld in de richtlijnen vennootschapsrecht wat het jaarverslag betreft) of zullen worden uitgewerkt (bijvoorbeeld in de IAS-verordening voor wat de financiële overzichten betreft, waarvoor specifieke internationale standaarden in voorbereiding zijn).

RAADPLEGING

6. Geef een lijst van de organisaties die over het voorstel zijn geraadpleegd en schets in het kort hun mening (zie ook afdeling 2.1 van de toelichting).

In de aanbevelingen van het door de heer Lamfalussy voorgezeten Comité van wijzen voor de regulering van de Europese effectenmarkten werd ervoor gepleit om vroegtijdig, uitvoerig en systematisch overleg te plegen. Deze aanpak werd in maart 2001 door de Europese Raad van Stockholm en in februari 2002 door het Europees Parlement onderschreven.

Op 11 juli 2001 heeft de Commissie een eerste raadplegingsdocument gepubliceerd waarin zij haar voorlopige standpunten ten aanzien van de hervorming van de informatievereisten op het niveau van de Gemeenschap uiteenzette. Zij heeft 91 reacties ontvangen. Deze waren niet alleen afkomstig uit alle lidstaten, maar ook uit derde landen. In december 2001 heeft zij een samenvatting van de ontvangen antwoorden gepubliceerd.

In het licht van de ontvangen reacties heeft de Commissie op 8 mei 2002 een tweede en laatste raadplegingsdocument gepubliceerd en een termijn van twee maanden vastgesteld voor het maken van opmerkingen. In dit nieuwe document waren haar herziene standpunten opgenomen, werd het publiek geattendeerd op het verband tussen dit initiatief en andere initiatieven in het kader van de "agenda ter bevordering van de informatievoorziening en de transparantie" (zoals de IAS-verordening en de voor binnenkort verwachte richtlijnen inzake marktmisbruik en het prospectus), en werd met name een gedetailleerd overzicht gegeven van de werkzaamheden die destijds aan de gang waren om het Commissievoorstel in zijn definitieve vorm te gieten.

Tijdens haar tweede raadplegingsronde heeft de Commissie opnieuw 93 reacties ontvangen uit alle lidstaten, uit derde landen en ook van de volgende Europese/internationale organisaties: *European Savings Banks Group* (ESBG), *International Primary Market Association* (IPMA), *Federation of European Securities Exchanges* (FESE), *European Federation for Retirement Provision* (EFRP), *European Newspaper Publisher's Association* (ENPA), *Fédération européenne des experts-comptables* (FEE), *Union of Industrial and Employer's Confederations of Europe* (UNICE) en *Euroshareholders*.

Voorts heeft ook het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER) in oktober 2002 op het tweede raadplegingsdocument geantwoord. In zijn antwoord benadrukte het comité dat in dit verband ook het toezicht op kwesties inzake goed ondernemingsbestuur moet worden aangepakt, al gaf het toe dat transparantievoorschriften slechts een indirect hulpmiddel zijn en geen regels behelzen die de werking van een onderneming regelen. Het comité heeft tevens aangedrongen op consistentie tussen de vereisten op het gebied van de jaarlijkse financiële verslaggeving en die op het gebied van het registratiedocument dat op grond van de binnenkort aan te nemen prospectusrichtlijn zal moeten worden ingediend. Het staat volledig achter de invoering van driemaandelijkse financiële verslaggeving (op één lid na), maar heeft bezwaren ten aanzien van de specifieke oplossingen die voor het MKB zijn uitgewerkt. Het is van oordeel dat halfjaarlijkse financiële verslaggeving voor obligatiehouders het risicoprofiel van dergelijke effecten op adequate wijze zou weerspiegelen. Het is ingenomen met de

aangescherpte informatievereisten op het gebied van stemverhoudingen en kapitaalstructuur, maar wees erop dat behoefte bestaat aan gedetailleerde uitvoeringsvoorschriften om tot een efficiënte regeling te komen. Wat de voor de verspreiding van financiële informatie te volgen werkwijzen betreft, is het CEER er niet van overtuigd dat met de bekendmaking van informatie op de internetsites van de uitgevende instelling op afdoende wijze aan de openbaarmakingsplicht is voldaan.