

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 16 november 2001

op verzoek van de Raad van de Europese Unie inzake een voorstel 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 (COM(2001) 280 definitief)

(CON/2001/36)

(2001/C 344/05)

1. Op 5 juli 2001 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) een verzoek van de Raad van de Europese Unie voor een advies inzake een voorstel 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 (COM(2001) 280 definitief) („hierna het richtlijnvoorstel” te noemen).
2. De bevoegdheid van de ECB om een advies uit te brengen is gebaseerd op het eerste streepje van artikel 105, lid 4, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (hierna „het Verdrag” te noemen), aangezien het richtlijnvoorstel een essentieel instrument vormt om de integriteit van de financiële markten van de Gemeenschap te waarborgen en het vertrouwen van de belegger in die markten te verhogen, en bepalingen bevat die betrekking hebben op de emissie van effecten door de ECB. De ECB merkt ook op dat artikel 105, lid 1, van het Verdrag en artikel 2 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank bepalen dat het ESCB het algemene economische beleid in de Gemeenschap ondersteunt. Overeenkomstig de eerste volzin van artikel 17.5 van het reglement van orde van de ECB is dit advies door de raad van bestuur van de ECB goedgekeurd.
3. Het hoofddoel van het richtlijnvoorstel is de invoering van één enkel paspoort voor emittenten die effecten aanbieden op het niveau van de Europese Unie. Het voorstel voorziet in de mogelijkheid om effecten aan te bieden of tot de handel toe te laten op basis van een gewone kennisgeving van het prospectus dat is goedgekeurd door de bevoegde autoriteit in de lidstaat van herkomst. Om dit doel te bereiken introduceert het voorstel de noodzakelijke harmonisatie van de op openbare aanbiedingen van toepassing zijnde regels en van de in een prospectus op te nemen informatie waardoor voor beleggers overal in de Gemeenschap een gelijkwaardige bescherming wordt gewaarborgd. De door het richtlijnvoorstel ingevoerde standaarden van informatieverstrekking sluiten aan bij internationale standaarden voor een openbare aanbieding van effecten en voor toelating tot de handel.
4. In het algemeen verwelkomt en ondersteunt de ECB de door het voorstel nagestreefde doelen, aangezien de ECB het voorstel als een effectief middel ziet om de integratie van de Europese financiële markten te bevorderen. Het Eurosysteem is zeer betrokken bij de ontwikkelingen van financiële markten. Voor het verwezenlijken van de hoofd-doelstelling van het Eurosysteem, het handhaven van prijsstabiliteit, is nodig dat monetaire beleidsimpulsen op een soepele manier door het hele eurogebied worden doorgegeven via geïntegreerde en efficiënte financiële markten. Effectenmarkten, samen met de geldmarkt voor transacties zonder onderpand en de banksector, spelen in dit opzicht een sleutelrol. Het bestaan van een zekere graad van segmentatie van financiële markten in het rechtsgebied van een centrale bank is geen ongewoon verschijnsel. Monetair impulsen kunnen echter vertraagd of vervormd aan de economie worden doorgegeven ten gevolge van obstakels voor de integratie van effectenmarkten in het eurogebied. Daarnaast stelt het Verdrag dat het Eurosysteem, zonder afbreuk te doen aan de doelstelling van prijsstabiliteit, bijdraagt tot de verwezenlijking van de doelstellingen van de Gemeenschap. Een belangrijke doelstelling van de Gemeenschap is de totstandbrenging van een evenwichtige en duurzame ontwikkeling door middel van de instelling van een gemeenschappelijke markt. In dit opzicht blijkt de invoering van een gemeenschappelijke munt een krachtige impuls te geven tot meer mogelijkheden voor lenen en beleggen. Uiteindelijk zal dit emittenten grotere mogelijkheden geven om kapitaal aan te trekken op het niveau van de EU doordat in het hele eurogebied de financieringskosten worden verlaagd en de efficiëntie van de toewijzing van financiële hulpbronnen wordt verbeterd. Het is daarom in het belang van het Eurosysteem dat obstakels voor de integratie van effectenmarkten de volle voordelen van de EMU niet dwarsbomen.
5. In het algemeen kunnen efficiënte en geïntegreerde effectenmarkten economische groei vergemakkelijken en de kosten van het aantrekken van kapitaal in de EU verlagen. Bovendien zullen Europese effectenmarkten meer liquide worden en daardoor meer investeringen en ook meer emittenten uit derde landen aantrekken. Door de invoering van één enkel paspoort voor emittenten zal het richtlijnvoorstel de toegang tot de markt voor het aantrekken van kapitaal in de EU verbeteren en bestaande obstakels voor grensoverschrijdende aanbiedingen van effecten uit de weg ruimen. Een nieuwe taalregeling voor multinationale aanbiedingen en toelatingen tot de handel zal de noodzaak van dure vertalingen belangrijk verminderen. Het voldoen aan voorschriften zal worden vereenvoudigd doordat de lidstaten van ontvangst niet langer kunnen verlangen dat aan bij-

komende nationale regels wordt voldaan. Dientengevolge moet het aantrekken van kapitaal voor bedrijven van elke omvang gemakkelijker en goedkoper worden. De invoering van geharmoniseerde en hoogwaardigere standaarden van informatieverstrekking, die aansluiten bij de internationale standaarden voor openbare aanbiedingen van effecten en voor toelating tot de handel, zal waarschijnlijk het vertrouwen van de belegger vergroten, met name wat betreft het beleggen op het niveau van de EU. Een hoog niveau van informatieverstrekking dient echter te worden afgewogen tegen de noodzaak van een efficiënt emissieproces, waarbij de emissiekosten evenredig zijn aan de omvang van de emitterende vennootschap en de soort effecten die zijn uitgegeven. Gestandaardiseerde, gemakkelijk verkrijgbare en regelmatig bijgewerkte informatie zal de basis voor goed gefundeerde besluitvorming door beleggers verbeteren en verbreden. Door de positieve implicaties van het richtlijnvoorstel voor zowel emittenten als beleggers zullen de financiële markten beter in staat zijn hun functie van efficiënte kapitaalverdeling te vervullen naarmate ze meer liquide en efficiënter worden. Bovendien is de ECB van mening dat hoogwaardigere informatieverstrekking door emittenten beleggers zal aanzetten te kiezen voor nieuwe investeringsprojecten en ongelijkwaardige informatie zal verminderen, hetgeen weer leidt tot een grotere liquiditeit van de markt. De ECB merkt ook op dat elke verbetering van de informatieverstrekking door ondernemingen in beginsel de bovengenoemde voordelen tot gevolg heeft. In dit opzicht merkt de ECB op dat de Europese Raad van Lissabon heeft aangedrongen op het nemen van stappen om de kwaliteit en de vergelijkbaarheid van de informatievoorziening door beursgenoteerde ondernemingen te verbeteren, en dat de Commissie al een aantal nieuwe initiatieven heeft gelanceerd met als doel een nieuwe EU regeling betreffende informatieverstrekking op te stellen.

6. De ECB verwelkomt de voorgestelde invoering van een geharmoniseerde definitie van openbare aanbieding, waardoor verschillende interpretaties van communautaire regels worden voorkomen en in de hele EU hetzelfde beschermingsniveau voor beleggers wordt gewaarborgd. De ECB merkt op dat artikel 3.2 van het richtlijnvoorstel bepaalt dat de verplichting om een prospectus te publiceren niet geldt voor aanbiedingen aan gekwalificeerde beleggers die voor eigen rekening handelen, of aan een beperkte groep van personen, of voor aanbiedingen van effecten die slechts kunnen worden verworven voor een tegenwaarde van ten minste 150 000 EUR per belegger. In dit opzicht verwelkomt de ECB dat, ter verzekering van de noodzakelijke flexibiliteit, de comitéprocedure van toepassing is op verduidelijking en aanpassing van de vrijstellingen. Daarnaast merkt de ECB op dat de definitie van gekwalificeerde beleggers ook de ECB en de centrale banken van de lidstaten dient te omvatten.
7. De ECB verwelkomt het gebruik van de comitéprocedure in het richtlijnvoorstel, zoals aanbevolen door het Comité van wijzen. In aansluiting op de goedkeuring middels de resolutie van de Europese Raad van Stockholm van maart 2001 beoogt de nieuwe aanpak de effectenwetgeving van de Europese Unie effectiever en doorzichtiger te maken, waardoor adequaat en tijdig op dynamische marktontwikkelingen kan worden gereageerd. In het algemeen is de ECB van mening dat de toepassing van de comitéprocedure op

de regulering van de effectenmarkten rekening dient te houden met de adviserende bevoegdheid die het Verdrag aan de ECB toekent, door het mogelijk te maken dat de standpunten van de ECB in de regelgevingprocedure verwerkt worden. Meer bepaald, aangaande het richtlijnvoorstel, merkt de ECB op dat het voor de verduidelijking van de toepassing van de procedure raadzaam kan zijn in artikel 22, lid 2, de artikelen waarvoor de comitéprocedure geldt, ofwel nogmaals op te sommen, ofwel ten minste alle uitvoeringsmaatregelen die onderworpen zijn aan de comitéprocedure, in één enkel artikel bijeen te brengen.

8. De ECB merkt op dat artikel 6, lid 2, van het richtlijnvoorstel verwijst naar het werk van de International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), door te bepalen dat door de Commissie op grond van de comitéprocedure vastgestelde regels met betrekking tot in het prospectus op te nemen informatie, voorzover mogelijk en voorzover van toepassing, voldoen aan de informatievereisten die door de IOSCO zijn vastgelegd. De ECB verwelkomt het streven om de Europese effectenwetgeving in overeenstemming te brengen met IOSCO-standaarden. De vaststelling van internationaal geaccepteerde beginselen, zoals de door IOSCO bepaalde beginselen, zou leiden tot convergentie van internationale financiële systemen met het oog op een meer geharmoniseerde regeling van informatieverstrekking betreffende effecten. De ECB merkt ook op dat artikel 18, lid 1, van het richtlijnvoorstel bepaalt dat conformiteit met IOSCO-standaarden een noodzakelijk vereiste is voor de goedkeuring door een lidstaat van een prospectus dat is opgesteld voor een aanbieding of voor toelating tot de handel in een derde land.
9. Daarnaast is de ECB van mening dat grotere duidelijkheid zou kunnen worden verkregen over het toepassingsgebied van de richtlijn indien verwezen wordt naar bestaande internationale en Europese standaarden zoals het ESR 95. Dit geldt met name voor de definitie van de term „effecten” en de identificatie van de „bedrijfstak” van de emittent. Hoewel artikel 2 van het richtlijnvoorstel de term „effecten” definieert, is een verdere uitwerking nodig om een gemeenschappelijke definitie van effecten te verkrijgen die obligaties en aandelen omvat. Een mogelijk uitgangspunt zouden de in het ESR 95 gebruikte definities kunnen zijn. Ten slotte merkt de ECB op dat het richtlijnvoorstel van toepassing is op emittenten met uitzondering van onder andere lidstaten en bepaalde internationale organisaties. Het zou wenselijk zijn duidelijker aan te geven welke economische entiteiten binnen de reikwijdte van het richtlijnvoorstel vallen of anderszijds welke entiteiten erbuiten vallen. Ook hier zouden de definities van het ESR 95 een goed referentiepunt kunnen zijn.
10. De ECB verwelkomt de uitsluiting van door de ECB uitgegeven effecten van het toepassingsgebied van het richtlijnvoorstel. In dit verband wil de ECB benadrukken dat deze uitsluiting essentieel is om onbelemmerd het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem te kunnen voeren. Het gemeenschappelijke monetaire beleid berust op een aantal verschillende instrumenten, waaronder ECB schuldbewijzen, die kunnen worden uitgegeven ter beïnvloeding van de structurele positie van het Eurosysteem ten opzichte van de financiële sector om aldus een

- liquiditeitstekort in de markt te bewerkstelligen (of te vergroten), overeenkomstig paragraaf 3.3 van de Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem, november 2000 (bijlage 1 bij de richtsnoer van de ECB van 31 augustus 2000 met betrekking tot de monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem (ECB/2000/7))⁽¹⁾. Aangezien de formulering en uitvoering van het monetaire beleid van het Eurosysteem tot de exclusieve competentie van de besluitvormende organen van de ECB behoort, zoals neergelegd in het Verdrag, dient het gebruik van de instrumenten die noodzakelijk zijn om die taak te vervullen, zo soepel mogelijk te verlopen en zomin mogelijk gehinderd te worden door obstakels van wettelijke en operationele aard. Bijgevolg zal de noodzakelijke mate van doorzichtigheid van de voorwaarden die van toepassing zijn op door het Eurosysteem uitgegeven effecten, gewaarborgd zijn door de publicatie van de toepasselijke juridische documentatie (bovengenoemde Richtsnoer ECB/2000/7, alsook de respectieve juridische documentatie van de NCB's). Eventuele bijkomende formele vereisten zouden een belemmering kunnen vormen voor de noodzaak voor het Eurosysteem om snel en flexibel te kunnen reageren op ontwikkelingen van financiële markten. Gezien het voorgaande dient artikel 1 van het richtlijnvoorstel ook nationale centrale banken van het toepassingsgebied van de richtlijn uit te sluiten.
11. De ECB merkt op dat het wenselijk lijkt de regeling te verduidelijken die van toepassing is op openbare aanbiedingen van obligaties door kredietinstellingen. Aangaande dergelijke intermediairs dient er mee rekening te worden gehouden dat het aantrekken van kapitaal van het publiek door de uitgifte van schuldbewijzen tot hun institutionele activiteiten behoort. Voorts zijn zij onderworpen aan toezicht van overheidswege en aan specifieke doorzichtigheidsvereisten teneinde spaartegoeden te beschermen. Derhalve zou overwogen kunnen worden de bepaling in de onderhavige richtlijn te handhaven die het lidstaten toestaat kredietinstellingen vrij te stellen van de verplichting een prospectus te publiceren indien deze doorlopend of herhaaldelijk obligaties of andere met obligaties gelijk te stellen overdraagbare effecten uitgeven.
 12. De ECB ondersteunt de eis dat het prospectus van uitgifte in elektronische vorm voor het publiek beschikbaar wordt gesteld op de websites van de bevoegde nationale autoriteiten. De informatie dient onmiddellijk op verzoek aan een houder of potentiële houder van effecten beschikbaar te worden gesteld. In dit verband wil de ECB het belang van tijdige publicatie en actualisering benadrukken, en zou daarom willen voorstellen een minimumtijdsbestek in te voeren voor het publiceren van het prospectus alvorens de effecten worden uitgegeven. Met betrekking tot de gedetailleerde technische voorschriften, zoals bedoeld in artikel 12, lid 7, van het richtlijnvoorstel, zou de ECB willen suggereren deze uit te breiden tot het indienen van de prospectussen (naast publicatie en beschikbaarstelling).
 13. De ECB merkt op dat artikel 19 verlangt dat iedere lidstaat de administratieve autoriteit aanwijst die bevoegd is om de door het richtlijnvoorstel ingevoerde taken te vervullen, met een opsomming van de bevoegdheden die aan de bevoegde autoriteit worden toegekend. In de memorie van toelichting verwijst de Commissie naar de noodzaak om de onafhankelijkheid van de bevoegde autoriteiten te waarborgen ter vermindering van mogelijke belangenconflicten. De ECB merkt op dat vermindering van belangenconflicten belangrijker zal worden naarmate meer en meer effectenbeurzen worden omgezet in op winst gerichte entiteiten, terwijl beursnoteringen en bepaalde „publieke functies”, zoals de formele goedkeuring van prospectussen, aan deze beurzen blijven toevertrouwd. Bijgevolg bestaat er een noodzaak om tot gepaste regelgeving te komen teneinde potentiële belangenconflicten die het gevolg zijn van de veranderingen in de aard rzen, aan de orde te stellen en op te lossen.
 14. De ECB is van mening dat het richtlijnvoorstel zou kunnen voorzien in een bredere reikwijdte voor toezichthoudende samenwerking. Het richtlijnvoorstel verwijst alleen naar samenwerking tussen de „bevoegde autoriteit” van de lidstaat van herkomst en van de lidstaat van ontvangst op het gebied van toezicht zoals gedefinieerd door het richtlijnvoorstel. Met name voorziet het voorstel niet in de mogelijkheid of verplichting van samenwerking tussen de bevoegde autoriteiten op het gebied van toezicht op grond van het richtlijnvoorstel en de bevoegde autoriteiten op het gebied van toezicht op gereguleerde entiteiten (kredietinstellingen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsondernemingen en wellicht ook beheersmaatschappijen van collectieve beleggingen). De ECB stelt voor het nut te overwegen van een bepaling die voorziet in de mogelijkheid van of zelfs de verplichting tot nauwe samenwerking tussen toezichthouders in de zin van het richtlijnvoorstel en toezichthouders van gereguleerde entiteiten. Samenwerking en uitwisseling van informatie tussen de respectieve toezichthoudende autoriteiten kunnen beide functies tot voordeel strekken. Gereguleerde entiteiten kunnen tegelijkertijd een rol spelen als „emittent” (zie artikel 2, lid 1, sub d)), als „aanbieder” (zie artikel 2, lid 1, sub e)), en als „de financiële instelling die met de procedures voor de openbare aanbidding is belast” (zie artikel 21, lid 1). Transacties in deze hoedanigheden met aanwijzingen die zouden kunnen duiden op onoorbaar gedrag, kunnen schade toebrengen aan de reputatie van een instelling of de toereikendheid in twijfel trekken van de bestuurlijke procedures van een instelling die onder toezicht staat van een bevoegde autoriteit.
 15. De ECB merkt op dat, terwijl in het algemeen wordt ingezien dat ten minste sommige gereguleerde financiële entiteiten kunnen optreden als „de financiële instelling die met de procedures voor de openbare aanbidding is belast”, het minder duidelijk is hoe deze formulering, die gebruikt wordt in artikel 21 van het richtlijnvoorstel, aansluit bij de definities die voor dergelijke diensten worden gebruikt in de sectorale richtlijnen. De ECB geeft in overweging om zoveel mogelijk geharmoniseerde definities te gebruiken. In dit opzicht zou met betrekking tot het richtlijnvoorstel kunnen worden verduidelijkt of „aanbidding van effecten aan het publiek” ook „het overnemen van emissies” omvat.

⁽¹⁾ PB L 310 van 11.12.2000, blz. 1.

Terwijl het richtlijnvoorstel de „plaatsing van effecten via financiële intermediairs” opneemt in de definitie van een dergelijke aanbieding, voert de richtlijn beleggingsdiensten (93/22/EEG) ⁽¹⁾ in punt 4 van deel A van de bijlage een onderscheid in tussen het „overnemen van emissies” en „het plaatsen van die emissies”. Voorts verwijst de gecodificeerde bankrichtlijn (2000/12/EG) ⁽²⁾ in punt 8 van bijlage I naar „deelneming aan effectenemissies en dienstverrichting in verband daarmee” bij het opsommen van de werkzaamheden die onder wederzijdse erkenning vallen. De ECB ziet derhalve voordelen in een duidelijkere identificatie en verdere harmonisatie van wat in het richtlijnvoor-

stel wordt verstaan onder een aanbieding en onder het plaatsen van effecten, ook in het licht van de lopende herziening van de richtlijn beleggingsdiensten.

16. Dit advies wordt gepubliceerd in het *Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen*.

Gedaan te Frankfurt am Main, 16 november 2001.

De President van de ECB

Willem F. DUISENBERG

⁽¹⁾ PB L 141 van 11.6.1993, blz. 27.

⁽²⁾ PB L 126 van 25.5.2000, blz. 5.