

**PL**

**PL**

**PL**



KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH

Bruksela, dnia 23.9.2009  
KOM(2009) 491 wersja ostateczna

2009/0132 (COD)

Wniosek

**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**

**zmieniająca dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym**

**(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

**{SEC(2009)1222}**

**{SEC(2009)1223}**

## **UZASADNIENIE**

### **1. KONTEKST WNIOSKU**

W styczniu 2007 r. Komisja Europejska rozpoczęła program działań na rzecz zmniejszenia obciążeń administracyjnych wynikających z przepisów istniejących w Unii Europejskiej, stanowiący wyraz jej zobowiązania do tworzenia lepszych uregulowań prawnych w ramach strategii na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia<sup>1</sup>. W marcu 2007 r. Rada Europejska uzgodniła docelowe zmniejszenie obciążeń administracyjnych o 25 % do 2012 r. dzięki wspólnym działaniom UE i państw członkowskich celem poprawy konkurencyjności przedsiębiorstw działających we Wspólnocie. Ponadto zgodnie z art. 31 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego<sup>2</sup> Komisja jest zobowiązana do oceny stosowania tej dyrektywy po upływie pięciu lat od jej wejścia w życie oraz przedstawienia, w odpowiednim przypadku, wniosków dotyczących jej rewizji. Po pięciu latach od wejścia w życie dyrektywy, jej ogólny wpływ został w sumie oceniony pozytywnie.

Mimo iż okazała się ona ogólnie udanym przedsięwzięciem legislacyjnym, dyrektywa ta została jednak uznana za jeden z obszarów będących źródłem szeregu niepewności prawnych i nieuzasadnionych, uciążliwych wymogów zwiększających koszty i tworzących nieskuteczne rozwiązania hamujące proces pozyskiwania funduszy z rynku papierów wartościowych przez przedsiębiorstwa i pośredników finansowych w UE. Ponadto celem dalszej poprawy ochrony inwestorów, a tym samym zapewnienia skutecznej odpowiedzi na obecny kryzys finansowy, należy uprościć podsumowanie prospektu emisyjnego i zwiększyć jego czytelność. Działanie to będzie spójne z podejściem, które ma zostać przyjęte w związku z komunikatem Komisji w sprawie detalicznych produktów inwestycyjnych w pakietach, zmierzającego do ustanowienia horyzontalnych wymogów w zakresie obowiązków informacyjnych na etapie poprzedzającym zawarcie umowy oraz w zakresie praktyk sprzedażowych dla szerokiej gamy poszczególnych typów detalicznych produktów inwestycyjnych<sup>3</sup>. Nadrzędnym celem obecnego wniosku jest uproszczenie i udoskonalenie stosowania dyrektywy, co zwiększy jej skuteczność i międzynarodową konkurencyjność UE, pamiętając równocześnie o tym jak ważne są poprawa poziomu ochrony inwestorów przewidzianego w dyrektywie i dopilnowanie, aby udostępniane informacje były wystarczające i odpowiednie do zaspokojenia potrzeb inwestorów, w szczególności w kontekście mających swój początek w 2007 r. zawirowań na rynkach finansowych. Działanie to jest powiązane z Europejskim planem naprawy gospodarczej oraz reformą sektora usług finansowych zapowiedzianymi w komunikacie z dnia 4 marca na wiosenny szczyt Rady Europejskiej „Realizacja europejskiego planu naprawy”<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better\\_regulation/docs/com\\_2007\\_23\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/com_2007_23_en.pdf)

<sup>2</sup> Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE. Dz.U. L 345 z 31.12.2003, s. 64.

<sup>3</sup> Przegląd dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego nie będzie powielał prac, które mają zostać podjęte na mocy komunikatu Komisji w sprawie detalicznych produktów inwestycyjnych w pakietach, gdyż ten ostatni obejmuje inne rodzaje detalicznych produktów inwestycyjnych (takie jak ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, fundusze inwestycyjne, niektóre strukturyzowane papiery dłużne i certyfikaty) nieobjęte zakresem dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego, w przypadku których inwestorzy nie korzystają z tego samego stopnia ochrony, jaki gwarantowany jest obecnie w ramach dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego.

<sup>4</sup> COM (2009) 114 wersja ostateczna z dnia 4 marca 2009 r.

## 2. KONSULTACJE Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI

Wniosek jest efektem szeroko zakrojonego i ciągłego dialogu oraz konsultacji z wszystkimi najważniejszymi zainteresowanymi stronami, w tym z organami nadzoru rynków papierów wartościowych, uczestnikami rynku i konsumentami. Opiera się on na obserwacjach i analizach zawartych w sprawozdaniach opublikowanych przez Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR)<sup>5</sup> i przez Grupę Ekspertów ds. Europejskich Rynków Papierów Wartościowych (ESME)<sup>6</sup>. Zostały w nim również wykorzystane wyniki badania przeprowadzonego przez Centre for Strategy & Evaluation Services (CSES)<sup>7</sup>. W dniach od 9 stycznia do 10 marca 2009 r. przeprowadzono otwarte konsultacje za pośrednictwem Internetu<sup>8</sup>.

## 3. OCENA SKUTKÓW

Zgodnie ze swoją polityką dążenia do lepszych uregulowań prawnych Komisja przeprowadziła ocenę skutków<sup>9</sup> poszczególnych wariantów strategicznych. Rozpatrzono warianty strategiczne dla następujących zagadnień:

- rozbieżności pomiędzy definicją „inwestorów kwalifikowanych” w art. 2 ust. 1 lit. e) dyrektywy a definicją „klientów branżowych” w sekcji II załącznika II do MiFID<sup>10</sup>,
- ograniczenia co do możliwości wyboru macierzystego państwa członkowskiego przez emitentów nieudziałowych papierów wartościowych o nominale poniżej 1 000 EUR w art. 2 ust. 1 lit. m),
- wyjaśnienie wymogów przewidzianych w art. 3 ust. 2 dyrektywy w przypadku dalszego plasowania papierów wartościowych poprzez pośredników finansowych („oferty kaskadowe”),

---

<sup>5</sup> CESR to niezależna grupa doradcza Komisji Europejskiej składająca się z krajowych organów nadzoru nad rynkami papierów wartościowych w UE. Zob. decyzja Komisji Europejskiej z dnia 23 stycznia 2009 r. ustanawiająca Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych 2009/77/WE. Dz.U. L 25 z 23.10.2009, s. 18. Rola CESR polega na usprawnianiu koordynacji działań organów nadzoru nad rynkami papierów wartościowych, występowaniu w charakterze grupy doradczej wspomagającej Komisję UE i na zapewnianiu bardziej spójnego i terminowego wdrażania na co dzień przepisów wspólnotowych w państwach członkowskich.

<sup>6</sup> ESME jest ciałem doradczym Komisji złożonym z praktyków rynków papierów wartościowych i ekspertów w tym zakresie. Grupa ta została powołana przez Komisję w kwietniu 2006 r. i działa na podstawie decyzji Komisji z dnia 30 marca 2006 r. ustanawiającej Grupę Ekspertów ds. Europejskich Rynków Papierów Wartościowych w celu świadczenia doradztwa prawno-ekonomicznego w sprawie stosowania dyrektyw UE dotyczących papierów wartościowych (2006/288/WE). Dz.U. L 106 z 19.4.2006, s. 14–17.

<sup>7</sup> CSES jest prywatną firmą konsultingową, która przeprowadziła to badanie na zlecenie, w kontekście umowy ramowej dotyczącej oceny oraz oceny skutków działalności DG ds. Rynku Wewnętrznego i Usług.

<sup>8</sup> Komisja otrzymała 121 odpowiedzi. Z wyjątkiem tych, które respondenci określili jako poufne, wszystkie odpowiedzi są dostępne na stronie: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/prospectus\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm)

<sup>9</sup> Sprawozdanie z oceny skutków jest dostępne na poniższej stronie internetowej: **AAA**

<sup>10</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG. Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1–44.

- system dotyczący programów akcji pracowniczych w art. 4 ust. 1 lit. e) dyrektywy,
- funkcja podsumowania prospektu emisyjnego,
- uciążliwe obowiązki informacyjne w przypadku emisji akcji z prawem poboru spółek notowanych na rynku regulowanym, ofert nieudziałowych papierów wartościowych emitowanych przez instytucje kredytowe przekraczających próg, o którym mowa w art. 1 ust. 2 lit j) dyrektywy, oraz ofert papierów wartościowych emitentów o obniżonej kapitalizacji rynkowej,
- brak harmonizacji przepisów dotyczących odpowiedzialności w art. 6 dyrektywy,
- uciążliwy system w zakresie obowiązków informacyjnych dotyczących państwowych programów gwarancji,
- powielanie obowiązków informacyjnych w art. 10 dyrektywy,
- wymogi zawarte w art. 14 dyrektywy dotyczące drukowanej formy prospektu emisyjnego,
- wyjaśnienie obowiązków w zakresie uzupełniania prospektu emisyjnego oraz korzystania z prawa do wycofania wcześniejszej zgody, o którym mowa w art. 16 dyrektywy,
- wymogi zawarte w art. 18 dyrektywy dotyczące tłumaczenia podsumowania prospektu emisyjnego,

Każdy wariant strategiczny został oceniony według następujących kryteriów: ochrona inwestora, zaufanie konsumentów, skuteczność, jasność i pewność prawna oraz zmniejszenie nieproporcjonalnych obciążeń i obciążeń administracyjnych.

#### **4. UPROSZCZENIE**

Niniejszy wniosek został przewidziany w programie na rzecz stopniowego upraszczania do przyjęcia przez Komisję w 2009 r. Przynosi on znaczne korzyści wynikające z uproszczenia, zachowując jednocześnie przewidziany w dyrektywie poziom ochrony inwestorów. Można przewidywać, że zredukowanie obowiązków informacyjnych dla spółek o obniżonej kapitalizacji rynkowej przyniesie w sumie oszczędności w kwocie 173 mln EUR w każdym dwuletnim okresie. Usunięto przepisy powodujące powielanie wymogów w zakresie przejrzystości, eliminując ponoszone przez przedsiębiorstwa niepotrzebne koszty o łącznej wartości 30 mln EUR. Dalsze oszczędności w kwocie ponad 18 mln EUR przyniesie wyłączenie z obowiązku publikacji prospektu emisyjnego dotyczące programów akcji pracowniczych. Zredukowanie obowiązków informacyjnych obowiązujących podczas pozyskiwania kapitału poprzez emisję akcji z prawem poboru stanie się źródłem oszczędności równych prawie 80 mln EUR. Zwolnienie z obowiązku podawania szczegółowych informacji na temat finansowej sytuacji gwaranta w przypadku państwowych programów gwarancji pozwoli zaoszczędzić kolejnych 812 000 EUR. Łączne potencjalne oszczędności z tytułu wyeliminowania obciążeń za pomocą tych środków szacuje się na kwotę do 302 mln EUR rocznie.

W opinii z dnia 18 września 2008 r. Grupa Wysokiego Szczebla Niezależnych Partnerów ds. Obciążeń Administracyjnych pod przewodnictwem E. Stoibera doradziła Komisji, by ta zastanowiła się nad wyeliminowaniem: (i) przewidzianego w art. 14 ust. 2 obowiązku

dostarczenia inwestorowi, na jego żądanie skierowane do oferującego, bezpłatnego egzemplarza papierowego prospektu emisyjnego, spoczywającego na osobie wnioskującej o dopuszczenie do obrotu lub pośredniku finansowym plasującym lub sprzedającym papiery wartościowe, gdyż według grupy zainteresowanych stron działających w tym sektorze obowiązek ten nie wnosi wartości dodanej, a udostępnianie informacji drogą elektroniczną jest wystarczające dla skutecznego nadzoru, oraz (ii) obowiązku udostępnienia tłumaczenia podsumowania w przypadku ofert transgranicznych zgodnie z art. 19 ust. 3, gdyż w opinii grupy zainteresowanych stron wymóg ten jest zbędny, a zasady dotyczące języka powinny zostać zharmonizowane na terenie całego obszaru rynku wewnętrznego.

W odniesieniu do obowiązku udostępniania papierowego egzemplarza prospektu emisyjnego, mimo iż zniesienie tego wymogu przyniosłoby pozytywne skutki w postaci zmniejszenia obciążeń administracyjnych spoczywających na osobach zobowiązanych do przekazywania prospektu emisyjnego inwestorowi (bez względu na to czy osobą tą jest oferujący, osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu czy też pośrednik finansowy plasujący lub sprzedający papiery wartościowe), to jednak zmniejszyłoby ono poziom ochrony inwestorów ze względu na istniejącą przepaść cyfrową, tj. w przypadkach gdy inwestor nie ma dostępu do internetu. Zniesienie tego obowiązku miałoby negatywny wpływ na zaufanie konsumentów, gdyż spowodowałoby ono dyskryminację inwestorów nieposiadających dostępu do internetu.

W odniesieniu do obowiązku tłumaczenia podsumowania prospektu emisyjnego, zniesienie tego wymogu zmniejszyłoby wprowadzenie obciążenia administracyjne związane z tego rodzaju ofertami, gdyż osoba odpowiedzialna za sporządzenie prospektu mogłaby zaoszczędzić na kosztach tłumaczenia, ale stanowiłoby ono poważny uszczerbek dla ochrony inwestorów. Zgodnie z art. 5 ust. 2 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego podsumowanie prospektu emisyjnego przedstawia istotne właściwości i ryzyka związane z emitentem, każdym poręczycielem i papierami wartościowymi. W przypadkach gdy prospekt jest przenoszony na mocy paszportu jednolitego do krajów, w których inwestorzy nie władają językiem, w którym prospekt został sporządzony, konieczne jest, aby inwestorzy otrzymywali w zrozumiałym dla nich języku przynajmniej jego podsumowanie. Wariant polegający na zniesieniu tego obowiązku podważyłby zaufanie konsumentów, gdyż byłby sprzeczny z głównym celem dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego, tj. udostępnianiem inwestorom informacji koniecznych do umożliwienia im podejmowania przemyślanych decyzji inwestycyjnych (art. 5 dyrektywy w sprawie prospektu emisyjnego).

## **5. ASPEKTY PRAWNE WNIOSKU**

### **5.1. Podstawa prawna:**

Podstawą wniosku są art. 44 i 95 Traktatu WE.

### **5.2. Zasady pomocniczości i proporcjonalności**

Dyrektywa zmieniająca obowiązującą dyrektywę stanowi najwłaściwszy instrument. Zgodnie z określonymi w art. 5 Traktatu WE zasadami pomocniczości i proporcjonalności cele niniejszego wniosku nie mogą być osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast możliwe jest lepsze ich osiągnięcie na poziomie Wspólnoty. Wniosek dąży w szczególności do zwiększenia pewności prawnej i efektywności systemu prospektu emisyjnego oraz do zmniejszenia nieproporcjonalnych obciążeń i obciążeń administracyjnych spoczywających na spółkach pozyskujących kapitał we Wspólnocie.

Działanie to może zostać przeprowadzone lepiej na poziomie Wspólnoty z uwagi na fakt, że oferty papierów wartościowych mogą mieć wymiar transgraniczny: spójne podejście ma kluczowe znaczenie dla uniknięcia arbitrażu regulacyjnego w państwach członkowskich i zakłóceń konkurencji na poszczególnych rynkach. Wniosek jest zgodny z zasadą proporcjonalności, gdyż wszystkie zaproponowane w nim rozwiązania zostały przygotowane z myślą o efektywności kosztowej i ze względu na fakt, że nie wykracza on poza to, co jest niezbędne do osiągnięcia zakładanych celów.

### **5.3. Szczegółowe omówienie wniosku**

#### *5.3.1. Artykuł 1 ust. 2 lit. h) i j), art. 1 ust. 4 i art. 3 ust. 2 lit e)*

Sposób liczenia ograniczeń maksymalnej wielkości oferty zgodnie z dyrektywą może być przedmiotem różnych interpretacji w poszczególnych państwach członkowskich. Przez wzgląd na pewność prawa i jego skuteczność, należy zatem wyjaśnić, że całkowita wartość ofert, o których mowa w art. 1 ust. 2 lit h) i j) oraz art. 3 ust. 2 lit. e) dyrektywy powinna być liczona dla terytorium całej Wspólnoty, a nie dla poszczególnych krajów. Ponadto ze względu na możliwość dezaktualizacji ograniczeń określonych w dyrektywie Komisja zostanie uprawniona do przyjmowania w odniesieniu do tych limitów środków wykonawczych, w celu uwzględnienia postępu technicznego na rynkach finansowych i zapewnienia jednolitego stosowania dyrektywy. Środki te, mające na celu zmianę innych niż istotne elementów niniejszej dyrektywy przez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, przewidzianą w art. 5a decyzji 1999/468/WE.

#### *5.3.2. Artykuł 2 ust. 1 lit. e)*

Definicja inwestorów kwalifikowanych w art. 2 ust. 1 lit. e) ppkt (i) i (iii) dyrektywy różni się od definicji klientów branżowych określonej w sekcji II załącznika II do MiFID, w związku z czym firmy inwestycyjne nie mogą polegać na swych własnych klasyfikacjach w przypadku plasowania na rynku niepublicznym, a tym samym korzystać z wyłączenia przewidzianego w art. 3 ust. 2 lit. a) dyrektywy. Powoduje to komplikacje i generuje koszty dla firm inwestycyjnych w przypadku plasowania na rynku niepublicznym: firma musi bardzo dokładnie sprawdzać, czy jej klienci branżowi zostali zarejestrowani jako inwestorzy kwalifikowani, lub jest zmuszona zrezygnować z plasowania papierów wartościowych u swych klientów branżowych. Sytuacja ta ogranicza zdolność emitenta do plasowania swych walorów na rynku niepublicznym wśród niektórych kategorii doświadczonych inwestorów indywidualnych. Jako że z punktu widzenia ochrony inwestorów utrzymywanie rozbieżnych definicji pojęcia inwestorów profesjonalnych w tych dwóch dyrektywach nie ma uzasadnienia, do celów plasowania papierów wartościowych na rynku niepublicznym firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe zostaną uprawnione do traktowania jako inwestorów kwalifikowanych osób fizycznych lub prawnych, które zostały przez nie uznane za klientów branżowych lub za uprawnionych kontrahentów zgodnie z sekcją II załącznika II do MiFID.

#### *5.3.3. Artykuł 2 ust. 1 lit. m) ppkt (ii)*

Artykuł 2 ust. 1 lit. m) ppkt (ii) nakłada ograniczenie dotyczące wyboru macierzystego państwa członkowskiego (spośród państw członkowskich, w których emitent ma siedzibę statutową lub w których dług ma zostać dopuszczony do obrotu na rynku regulowanym lub w których dług jest objęty ofertą publiczną) w przypadku emisji nieudziałowych papierów wartościowych o nominale jednostki poniżej 1 000 EUR. W przypadku nieudziałowych papierów wartościowych o nominale jednostki poniżej 1 000 EUR, dyrektywa przewiduje, że

macierzystym państwem członkowskim jest państwo siedziby statutowej emitenta. Próg ten stwarza praktyczne problemy emitentom nieudziałowych papierów wartościowych, którzy mogą być zobowiązani do sporządzenia kilku prospektów emisyjnych dla jednej emisji, tj. jednego prospektu obejmującego program emisji długu w ramach progu i drugiego dla pozostałej emisji długu, która może ten próg przekraczać. Ponadto progu tego nie da się stosować w przypadku niektórych produktów strukturyzowanych o nieokreślonym nominale. Aby zwiększyć efektywność i elastyczność emisji długu we Wspólnocie, należy usunąć ograniczenie dotyczące ustalania macierzystego państwa członkowskiego dla emisji nieudziałowych papierów wartościowych o nominale jednostki poniżej 1 000 EUR.

Tego rodzaju zmiana nie będzie zagrażać ochronie inwestorów, gdyż właściwości dłużnych papierów wartościowych i ryzyka z nimi związane nie są zależne od nominalu papierów oferowanych lub wprowadzanych do obrotu na rynku regulowanym. Ponieważ w związku z niniejszym wnioskiem emitenci będą mogli dokonywać wyboru macierzystego państwa członkowskiego dla wszystkich nieudziałowych papierów wartościowych bez względu na ich nominal, możliwość przyznana obecnie na mocy dyrektywy w przypadku „nieudziałowych papierów wartościowych dających prawo nabywania jakichkolwiek zbywalnych papierów wartościowych lub otrzymania kwoty pieniężnej w wyniku ich zamiany lub wykorzystania prawa przez nie przenoszonego, pod warunkiem że emitent nieudziałowych papierów wartościowych nie jest emitentem papierów wartościowych stanowiących ich podstawę ani podmiotem należącym do jego grupy” nie będzie dłużej niezbędna. Ponadto, należy również odpowiednio zmienić mechanizm ustalania macierzystego i przyjmującego państwa członkowskiego w art. 2 ust. 1 lit. i) ppkt (i) dyrektywy 2004/109/WE.

#### *5.3.4. Artykuł 3 ust. 2*

Artykuł 3 ust. 1 i 3 nakłada wymóg publikacji prospektu emisyjnego w przypadku gdy papiery wartościowe są przedmiotem oferty publicznej i gdy zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Artykuł 3 ust. 2 określa okoliczności, w których publiczna oferta papierów wartościowych jest wyłączona z obowiązku publikacji. Jednakże brak jasności art. 3 ust. 2 wydaje się stwarzać problemy emitentom na niektórych rynkach, gdzie papiery wartościowe dystrybuowane są w formie ofert kaskadowych. Oferty kaskadowe mają zwykle miejsce, gdy papiery wartościowe sprzedawane są inwestorom (innym niż inwestorzy kwalifikowani) przez pośredników a nie bezpośrednio przez emitenta. Niejasne jest w szczególności w jaki sposób należy stosować wymogi dotyczące sporządzania i aktualizacji prospektu emisyjnego oraz przepisy w sprawie odpowiedzialności, w przypadku gdy papiery wartościowe są plasowane przez emitenta u pośrednika finansowego a następnie, przez okres, który może trwać wiele miesięcy, sprzedawane inwestorom detalicznym, w tym po przejściu przez ręce jednego lub więcej dodatkowych pośredników. Ważny prospekt emisyjny sporządzony przez emitenta lub oferującego, udostępniony do publicznej wiadomości podczas ostatecznego plasowania papierów wartościowych poprzez pośredników finansowych lub podczas każdej późniejszej odsprzedaży papierów wartościowych, dostarcza inwestorom wystarczających informacji do tego, by mogli oni podejmować przemyślane decyzje inwestycyjne. Pośrednicy finansowi plasujący papiery wartościowe lub poddający je dalszej odsprzedaży powinni być zatem uprawnieni do korzystania z pierwotnego prospektu emisyjnego opublikowanego przez emitenta lub oferującego, o ile prospekt ten pozostaje ważny i jest należycie uzupełniany suplementem zgodnie z art. 9, a emitent lub oferujący odpowiedzialny za sporządzenie takiego prospektu wyraża zgodę na jego wykorzystanie. W takich przypadkach nie powinien być wymagany dodatkowy prospekt emisyjny. Od pośrednika finansowego należy jednak wymagać opublikowania nowego prospektu emisyjnego w przypadku gdy emitent lub oferujący odpowiedzialny za sporządzenie

prospektu pierwotnego nie wyrazi zgody na jego wykorzystanie. Pośrednik finansowy mógłby wykorzystywać prospekt pierwotny włączając odpowiednie jego części do swego nowego prospektu na zasadzie odniesienia.

#### 5.3.5. *Artykuł 4 ust. 1 lit. e)*

Artykuł 4 ust. 1 lit. e) przewiduje wyłączenie dotyczące papierów wartościowych oferowanych pracownikom, zależne od spełnienia dwóch warunków: (i) papiery wartościowe emitenta zostały już dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, oraz (ii) dostępny jest dokument zawierający informacje w sprawie liczby i charakteru papierów wartościowych oraz przyczyn i szczegółów oferty. Wyłączenie to nie jest stosowane w taki sam sposób w odniesieniu do wszystkich pracowników, lecz tworzy sytuację, w której pracownicy dwóch kategorii spółek – a mianowicie spółek z krajów trzecich nienotowanych na rynku regulowanym w UE oraz unijnych spółek nienotowanych lub unijnych spółek, których papiery wartościowe są przedmiotem obrotu na unijnych regulowanych rynkach giełdowych („exchange regulated” markets) – są traktowani mniej korzystnie. Z wyłączenia tego nie mogą korzystać emitenci z krajów trzecich nienotowani na rynku regulowanym, gdyż pojęcie rynku regulowanego jest z definicji ograniczone do UE, zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt 14 MiFID. Warunek ten jest również niemożliwy do spełnienia w przypadku unijnych spółek nienotowanych lub unijnych spółek, których papiery wartościowe są przedmiotem obrotu na unijnych regulowanych rynkach giełdowych, gdyż nie są one notowane na rynku regulowanym zgodnie z mającą zastosowanie definicją MiFID. Wymóg sporządzenia pełnego prospektu dla tego typu ofert nie stanowi skutecznego sposobu informowania pracowników o zagrożeniach i korzyściach związanych z tym bardzo szczególnym rodzajem oferty oraz nakłada na pracodawców nadmierne koszty, które z perspektywy ochrony inwestorów są nieuzasadnione. Należy zatem rozszerzyć wyłączenie przewidziane w art. 4 ust. 1 lit. e) dotyczące programów akcji pracowniczych, tak by obejmowało ono programy akcji pracowniczych spółek nienotowanych na rynku regulowanym.

#### 5.3.6. *Artykuł 5 ust. 2, art. 6 ust. 2 i art. 7*

Podsumowanie prospektu emisyjnego jest w praktyce kluczowym źródłem informacji dla inwestorów detalicznych, na podstawie którego podejmują oni swe decyzje inwestycyjne. Powinno być ono zatem krótkie, proste i zrozumiałe dla docelowych inwestorów. Powinno się ono skupiać na kluczowych informacjach i nie być ograniczone do z góry określonej liczby słów. Ponadto treść podsumowania powinna być ustalona w sposób zapewniający porównywalność z innymi produktami inwestycyjnymi porównywalnymi do oferty inwestycyjnej opisanej w prospekcie. Bardziej obszerny dokument podsumowujący zapewni lepszą równowagę między koniecznością zapewnienia ochrony inwestorom a potrzebą zagwarantowania, by był on zrozumiały dla inwestorów detalicznych, oraz pomoże docelowym inwestorom detalicznym w podejmowaniu przemyślanych decyzji inwestycyjnych. Logiczną konsekwencją wprowadzenia obszerniejszego dokumentu podsumowującego jest wiązanie osób sporządzających podsumowanie odpowiedzialnością cywilną nie tylko w przypadku gdy podsumowanie jest wprowadzające w błąd, niedokładne lub niezgodne w zestawieniu z pozostałymi częściami prospektu emisyjnego, lecz również gdy nie dostarcza kluczowych informacji umożliwiających inwestorom podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych oraz porównywanie papierów wartościowych z innymi produktami inwestycyjnymi.

Koszty sporządzenia pełnego prospektu mogą nie być uzasadnione w przypadku emisji akcji z prawem poboru, gdyż spółka powinna już być znana istniejącym akcjonariuszom, którzy

podjęli początkową decyzję o zainwestowaniu w nią. Ponadto według niektórych zainteresowanych stron z sektora przewidziane w dyrektywie obowiązki informacyjne mogą być nazbyt uciążliwe i kosztowne również dla spółek o obniżonej kapitalizacji rynkowej w przypadku ofert równych lub przekraczających 2 500 000 EUR, a dla małych instytucji kredytowych w przypadku ofert nieudziałowych papierów wartościowych określonych w art. 1 ust. 2 lit. j) lub powyżej 50 000 000 EUR. Strony te podkreślają, że progi te są w praktyce zbyt niskie i że stwarzają trudności dla wspomnianych emitentów pozyskujących fundusze w UE. Eksperci ds. konsumentów zaznaczają jednak, że stworzenie „mini” prospektu emisyjnego, który mógłby lepiej odpowiadać potrzebom i rozmiarom małych firm, powinno przede wszystkim gwarantować ten sam poziom ochrony inwestora bez względu na wielkość emitenta. Należy zatem wprowadzić w dyrektywie proporcjonalny system obowiązków informacyjnych dla tego typu ofert, aby poprawić efektywność transgranicznej emisji akcji z prawem poboru i aby dostosować zakres informacji do wielkości emitentów, w szczególności instytucji kredytowych emitujących papiery wartościowe, o których mowa w art. 1 ust. 2 lit. j), o wartości równej lub przekraczającej próg określony w tym artykule oraz spółek o obniżonej kapitalizacji rynkowej, utrzymując równocześnie wysoki poziom ochrony inwestora.

### 5.3.7. *Artykuł 8*

Zgodnie z art. 1 ust. 2 lit. d) dyrektywy, nie ma ona zastosowania w stosunku do papierów wartościowych bezwarunkowo lub nieodwołalnie gwarantowanych przez państwo członkowskie. Jednakże zgodnie z art. 1 ust. 3 dyrektywy emitent, którego papiery wartościowe są gwarantowane przez państwo członkowskie jest uprawniony do podjęcia decyzji o sporządzeniu prospektu emisyjnego, a tym samym do korzystania z mechanizmu paszportu w celu składania transgranicznych ofert we Wspólnocie. W takim przypadku, zgodnie z art. 5 ust. 1 dyrektywy, prospekt emisyjny musi zawierać informacje na temat emitenta, papierów wartościowych i poręczyciela oferty. Zgodnie z załącznikiem VI do rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego<sup>11</sup> w przypadku zabezpieczenia oferty papierów wartościowych przez osobę trzecią, emitent musi ujawnić w prospekcie emisyjnym informacje na temat charakteru i zakresu zabezpieczenia oraz na temat podmiotu zabezpieczającego. W szczególności „gwarant musi ujawnić informacje o sobie w ten sam sposób, jakby był emitentem tego samego typu papierów wartościowych, które stanowią przedmiot gwarancji”. Dlatego też w przypadku papierów wartościowych dla których podmiotem zabezpieczającym jest państwo członkowskie emitent ujawnia informacje na temat podmiotu zabezpieczającego zgodnie z załącznikami VI i XVI do rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego, aby móc korzystać z systemu paszportu. Jednakże ze względu na fakt, że państwa członkowskie publikują wyczerpujące, zwykle ogólnodostępne, informacje na temat swojej sytuacji finansowej, wymóg ujawniania przez emitenta w prospekcie emisyjnym informacji na temat państw członkowskich jako podmiotów zabezpieczających zgodnie z załącznikami VI i XVI rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego nie wnosi żadnej wartości dodanej dla inwestorów. Emitenci papierów wartościowych, gwarantowanych przez państwo członkowskie, zostaną zatem uprawnieni do pominięcia informacji na temat tego rodzaju gwarantów przy sporządzaniu prospektu emisyjnego zgodnie z art. 1 ust. 3 dyrektywy.

---

<sup>11</sup> Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam. Dz.U. L 149 z 30.4.2004, s. 1.

#### 5.3.8. *Artykuł 9 i art. 14 ust. 4*

Zgodnie z art. 9 dyrektywy prospekt emisyjny, podstawowy prospekt emisyjny i dokument rejestracyjny ważne są przez okres nie dłuższy niż 12 miesięcy. Jako że dokumenty te mogą być obecnie uzupełniane zgodnie z art. 16 dyrektywy lub aktualizowane zgodnie z art. 12 dyrektywy, nie grozi im dezaktualizacja. Biorąc zatem pod uwagę czas i koszty związane ze sporządzeniem i zatwierdzeniem prospektu emisyjnego, 12-miesięczny okres ważności prospektu emisyjnego, podstawowego prospektu emisyjnego i dokumentu rejestracyjnego należy przedłużyć do 24 miesięcy, pod warunkiem że będą one odpowiednio uzupełniane. Należy zatem odpowiednio zmienić art. 14 ust. 4.

#### 5.3.9. *Artykuł 10, art. 11 ust. 1 i art. 12 ust. 2*

Wskutek wejścia w życie dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE<sup>12</sup> nałożony na emitenta w art. 10 dyrektywy obowiązek udostępniania co roku dokumentu zawierającego wszystkie informacje opublikowane w okresie dwunastu miesięcy poprzedzających emisję prospektu lub zawierającego odniesienie do nich powiełał inne zobowiązania, a co za tym idzie powinien zostać uchylony. Należy zatem odpowiednio zmienić art. 11 ust. 1 dyrektywy i art. 2 ust. 1 lit. i) ppkt (i) dyrektywy 2004/109/WE w zakresie, w jakim zawierają one odniesienie do art. 10. Ponadto dokument rejestracyjny, który może być obecnie aktualizowany zgodnie z art. 10 ust. 1 i art. 12 ust. 2, powinien być uzupełniany wyłącznie zgodnie ze zwykłą procedurą uzupełniania prospektu emisyjnego przewidzianą w art. 16 dyrektywy. Dokument rejestracyjny zawiera informacje na temat emitenta. Nie powinien być on zatem dłużej aktualizowany zgodnie z art. 12 ust. 2 tj. za pomocą noty o papierach wartościowych, która zamiast informacji o emitencie zawiera informacje o papierach wartościowych.

#### 5.3.10. *Artykuł 16*

Obecne brzmienie art. 16 ust. 1 dyrektywy jest źródłem znacznej niepewności co do terminu wygaśnięcia wymogu publikacji prospektu emisyjnego w przypadkach gdy papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Należy wyjaśnić związek między „ostatecznym zamknięciem publicznej oferty” i „rozpoczęciem obrotu na rynku regulowanym” pod kątem odpowiedzi na pytanie, czy wymóg publikacji prospektu emisyjnego wygasa wraz z rozpoczęciem obrotu papierami wartościowymi na rynku regulowanym, bez względu na to, czy termin ofert ostatecznie upłynął, czy nie. Okres subskrypcji wygasa zwykle przed dopuszczeniem papierów wartościowych do obrotu, a inwestorzy nie powinni być uprawnieni do wycofania swojej zgody zgodnie z art. 16 ust. 2 dyrektywy, jeśli oferta została już zamknięta. Celem wyjaśnienia czy wymóg publikacji prospektu emisyjnego wygasa wraz z rozpoczęciem obrotu papierami wartościowymi na rynku regulowanym bez względu na to, czy oferta publiczna została ostatecznie zamknięta, czy nie, należy ustanowić że obowiązek uzupełniania prospektu kończy się wraz z ostatecznym upływem terminu ofert lub momentem rozpoczęcia obrotu papierami wartościowymi na rynku regulowanym, w zależności od tego, które z tych zdarzeń nastąpi wcześniej.

---

<sup>12</sup> Dz.U. L 390 z 31.12.2004, s. 38.

Ponadto art. 16 ust. 2 dyrektywy przyznaje inwestorom prawo do wycofania ich wcześniejszej zgody za każdym razem gdy prospekt emisyjny jest uzupełniany w trakcie trwania oferty. Takie prawo jest wykonalne w terminie nie krótszym niż dwa dni od publikacji suplementu. Ze względu na brak harmonizacji terminu wykonania takiego prawa, państwa członkowskie określiły w krajowych przepisach wykonawczych rozbieżne terminy, co powoduje, że w przypadku ofert transgranicznych nie jest jasne, czy należy stosować termin określony w krajowym prawodawstwie macierzystego państwa członkowskiego emitenta, czy też termin wynikający z prawodawstwa każdego z państw członkowskich, w którym prowadzona jest oferta lub nastąpiło dopuszczenie do obrotu. Ten brak wspólnego terminu zwiększa koszty porad prawnych. W przypadku uzupełniania prospektu emisyjnego zharmonizowanie na poziomie Wspólnoty terminu przysługującego inwestorom na skorzystanie z prawa wycofania wcześniejszej zgody dałoby zatem pewność emitentom składającym transgraniczne oferty papierów wartościowych. Aby zapewnić elastyczność emitentom z krajów, w których obowiązuje tradycyjnie dłuższy termin, emitent, oferujący lub osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym powinni mieć możliwość dobrowolnego przedłużenia terminu przysługującego na skorzystanie z tego prawa.

#### *5.3.11. Artykuł 18*

Zgodnie z art. 18 dyrektywy właściwy organ macierzystego państwa członkowskiego powiadamia właściwy organ przyjmującego państwa członkowskiego, przekazując świadectwo zatwierdzenia potwierdzające, że prospekt emisyjny został sporządzony zgodnie z dyrektywą w sprawie prospektu emisyjnego. W praktyce zrodziło to jednak niepewność wśród emitentów co do tego, czy powiadomienie faktycznie nastąpiło i kiedy miało miejsce. Należy zatem zmienić procedurę powiadomienia przewidzianą w art. 18 dyrektywy tak, aby właściwy organ macierzystego państwa członkowskiego powiadamiał o świadectwie zatwierdzenia prospektu emisyjnego równocześnie właściwy organ przyjmujący państwa członkowskiego oraz emitenta lub osobę odpowiedzialną za sporządzenie prospektu emisyjnego. Zmniejszy to koszty i zagrożenia dla emitenta lub osoby odpowiedzialnej za sporządzenie prospektu emisyjnego, którzy zyskają pewność, że nie naruszyli nieumyślnie prawa, oferując publicznie papiery wartościowe w państwie członkowskim, w którym paszport nie stał się jeszcze skuteczny, z powodu przeoczenia lub błędu ze strony właściwych organów macierzystego państwa członkowskiego.

## **6. WPLYW NA BUDŻET**

Wniosek nie ma wpływu na budżet Wspólnoty.

Wniosek

**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**

**zmieniająca dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym**

**(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, w szczególności jego art. 44 i 95,

uwzględniając wniosek Komisji<sup>13</sup>,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego<sup>14</sup>,

uwzględniając opinię Europejskiego Banku Centralnego<sup>15</sup>,

stanowiąc zgodnie z procedurą określoną w art. 251 Traktatu<sup>16</sup>,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Na posiedzeniu w dniach 8–9 marca 2007 r. Rada Europejska uzgodniła, że obciążenia administracyjne przedsiębiorstw powinny zostać zmniejszone o 25 % do roku 2012 celem poprawy konkurencyjności przedsiębiorstw działających we Wspólnocie.
- (2) Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE<sup>17</sup> została uznana przez Komisję za jeden z aktów prawnych nakładających na przedsiębiorstwa szereg obowiązków, z których niektóre wydają się uciążliwe.
- (3) Obowiązki te należy poddać przeglądowi, aby zmniejszyć do niezbędnego minimum obciążenia spoczywające na przedsiębiorstwach we Wspólnocie, nie naruszając przy

---

<sup>13</sup> Dz.U. C z [...], s. [...].

<sup>14</sup> Dz.U. C z [...], s. [...].

<sup>15</sup> Dz.U. C z [...], s. [...].

<sup>16</sup> Dz.U. C z [...], s. [...].

<sup>17</sup> Dz.U. L 345 z 31.12.2003, s. 64.

tym ochrony inwestorów i należytego funkcjonowania wspólnotowych rynków papierów wartościowych.

- (4) Dyrektywa 2003/71/WE nakłada na Komisję wymóg dokonania oceny stosowania tej dyrektywy po upływie pięciu lat od daty jej wejścia w życie oraz przedstawienia, w odpowiednim przypadku, wniosków dotyczących jej rewizji. Ocena dyrektywy 2003/71/WE uwiarydociła, że niektóre jej elementy należy zmienić, aby uprościć i udoskonalić jej stosowanie, zwiększyć jej skuteczność i międzynarodową konkurencyjność Wspólnoty, przyczyniając się tym samym do zmniejszenia obciążeń administracyjnych.
- (5) Przez wzgląd na pewność prawa i jego skuteczność należy wyjaśnić sposób liczenia ograniczeń maksymalnej wielkości oferty zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE. Całkowita wartość niektórych ofert określonych w tej dyrektywie powinna być obliczana w ten sam sposób w całej Wspólnocie.
- (6) Do celów plasowania papierów wartościowych na rynku niepublicznym należy uprawnnić firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe do traktowania jako inwestorów kwalifikowanych osób fizycznych lub prawnych, które są uznawane za klientów branżowych lub traktowane przez te firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe jako klienci branżowi, lub też które zostały uznane za uprawnionych kontrahentów zgodnie z dyrektywą 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającą dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG<sup>18</sup>. Dostosowanie odpowiednich przepisów dyrektyw 2003/71/WE i 2004/39/WE w tym zakresie zmniejszyłoby złożoność procedury i koszty ponoszone przez firmy inwestycyjne w przypadku plasowania na rynku niepublicznym, gdyż firmy te mogłyby określać krąg osób, u których pragną plasować emisję na podstawie swych własnych wykazów klientów branżowych i uprawnionych kontrahentów. Należy zatem rozszerzyć definicję inwestorów kwalifikowanych zawartą w dyrektywie 2003/71/WE, tak aby objąć nią te osoby.
- (7) Aby zwiększyć efektywność i elastyczność emisji długu we Wspólnocie, należy usunąć ograniczenie dotyczące ustalania macierzystego państwa członkowskiego dla emisji nieudziałowych papierów wartościowych o nominale poniżej 1 000 EUR. Należy również odpowiednio zmienić mechanizm ustalania macierzystego i przyjmującego państwa członkowskiego w dyrektywie 2004/109/WE.
- (8) Ważny prospekt emisyjny sporządzony przez emitenta lub oferującego, udostępniony do publicznej wiadomości w momencie ostatecznego plasowania papierów wartościowych poprzez pośredników finansowych lub podczas każdej późniejszej odsprzedaży papierów wartościowych, dostarcza inwestorom wystarczających informacji do tego, by mogli oni podejmować przemyślane decyzje inwestycyjne. Pośrednicy finansowi plasujący papiery wartościowe lub poddający je dalszej odsprzedaży powinni być zatem uprawnieni do korzystania z pierwotnego prospektu emisyjnego opublikowanego przez emitenta lub oferującego, tak długo, jak prospekt ten pozostaje ważny i należycie uzupełniony suplementem zgodnie z art. 9 i 16

---

<sup>18</sup>

Dz.U. L 145 z 30.04.2004, s. 1.

dyrektywy 2003/71/WE, a emitent lub oferujący odpowiedzialny za sporządzenie takiego prospektu wyraża zgodę na jego wykorzystanie. W takich przypadkach nie powinien być wymagany żaden inny prospekt emisyjny. Jednakże od pośrednika finansowego należy wymagać opublikowania nowego prospektu emisyjnego, w przypadku gdy emitent lub oferujący odpowiedzialny za sporządzenie prospektu pierwotnego nie wyrazi zgody na jego wykorzystanie.

- (9) Wymóg sporządzenia prospektu dla ofert składanych w ramach programu akcji pracowniczych nie stanowi skutecznego sposobu informowania pracowników o zagrożeniach i korzyściach związanych z tym bardzo specyficznym rodzajem oferty oraz nakłada na pracodawców koszty, które z perspektywy ochrony inwestorów są nieuzasadnione. Spółki nienotowane lub spółki notowane na rynkach innych niż rynki regulowane Wspólnoty powinny być zatem w tych okolicznościach zwolnione z obowiązku sporządzania prospektu emisyjnego.
- (10) Podsumowanie prospektu jest kluczowym źródłem informacji dla inwestorów detalicznych. Powinno być ono krótkie, proste i łatwe do zrozumienia dla docelowych inwestorów, oraz skupiać się na informacjach kluczowych dla inwestorów celem umożliwienia im podejmowania świadomych decyzji inwestycyjnych. Jego treść nie powinna być ograniczona do z góry określonej liczby słów. Format i treść podsumowania powinny być ustalone w sposób zapewniający porównywalność z innymi produktami inwestycyjnymi podobnymi do oferty inwestycyjnej opisanej w prospekcie emisyjnym. Państwa członkowskie powinny zatem wiązać odpowiedzialnością cywilną osoby sporządzające podsumowanie nie tylko, w przypadku gdy podsumowanie jest wprowadzające w błąd, niedokładne lub niezgodne w zestawieniu z pozostałymi częściami prospektu emisyjnego, lecz również gdy nie dostarcza kluczowych informacji umożliwiających inwestorom podejmowanie przemyślanych decyzji inwestycyjnych oraz porównywanie papierów wartościowych z innymi produktami inwestycyjnymi.
- (11) Aby poprawić efektywność transgranicznej emisji akcji z prawem poboru i aby odpowiednio uwzględnić wielkość emitentów, w szczególności instytucji kredytowych emitujących papiery wartościowe, o których mowa w art. 1 ust. 2 lit. j) dyrektywy 2003/71/WE w ramach oferty, której całkowita wartość jest równa ograniczeniu określone w tym artykule lub je przekracza oraz spółek o obniżonej kapitalizacji rynkowej, należy wprowadzić proporcjonalny system obowiązków informacyjnych dla emisji akcji z prawem poboru i dla ofert akcji emitentów o obniżonej kapitalizacji rynkowej jak również dla ofert nieudziałowych papierów wartościowych, o których mowa w art. 1 ust. 2 lit. j) dyrektywy 2003/71/WE, emitowanych przez instytucje kredytowe w ramach oferty, której całkowita wartość jest równa ograniczeniu określone w tym artykule lub je przekracza.
- (12) Państwa członkowskie publikują wyczerpujące, zwykle ogólnodostępne informacje na temat swojej sytuacji finansowej. Dlatego też w przypadku gdy gwarantem oferty papierów wartościowych we Wspólnocie jest państwo członkowskie, emitent nie powinien być zobowiązany do udostępniania w prospekcie emisyjnym informacji na temat państwa członkowskiego występującego w roli gwaranta.
- (13) Jako że zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE prospekt może być aktualizowany poprzez suplement, nie ma zagrożenia, że mógłby się on zdezaktualizować. Biorąc zatem pod uwagę czas i koszty związane ze sporządzeniem i zatwierdzeniem prospektu

emisyjnego, 12-miesięczny okres ważności prospektu emisyjnego, podstawowego prospektu emisyjnego i dokumentu rejestracyjnego należy przedłużyć do 24 miesięcy, pod warunkiem że będą one odpowiednio uzupełniane.

- (14) Wskutek wejścia w życie dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE<sup>19</sup> nałożony na emitenta dyrektywą 2003/71/WE obowiązek udostępniania co roku dokumentu zawierającego wszystkie informacje opublikowane w okresie dwunastu miesięcy poprzedzających emisję prospektu lub zawierającego odniesienie do nich stał się obowiązkiem powielającym inne zobowiązania, a co za tym idzie powinien zostać uchylony. W związku z tym zamiast aktualizować dokument rejestracyjny zgodnie z art. 10, należy go uzupełniać zgodnie ze zwykłą procedurą uzupełniania prospektów emisyjnych.
- (15) Celem wyjaśnienia czy wymóg publikacji suplementu do prospektu emisyjnego wygasa wraz z rozpoczęciem obrotu papierami wartościowymi na rynku regulowanym bez względu na to czy termin ofert upłynął, czy nie, należy ustanowić, że wymóg uzupełniania prospektu kończy się wraz z ostatecznym upływem terminu ofert lub momentem rozpoczęcia obrotu papierami wartościowymi na rynku regulowanym, w zależności od tego, które z tych zdarzeń nastąpi wcześniej.
- (16) W przypadku uzupełniania prospektu emisyjnego harmonizacja na poziomie Wspólnoty terminu przysługującego inwestorom na skorzystanie z prawa wycofania wcześniejszej zgody dałaby pewność emitentom składającym transgraniczne oferty papierów wartościowych. Aby zapewnić elastyczność emitentom z państw członkowskich, w których obowiązuje tradycyjnie dłuższy termin w tym zakresie, emitent, oferujący lub osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym powinni mieć możliwość dobrowolnego przedłużenia terminu przysługującego na skorzystanie z tego prawa.
- (17) Organ odpowiedzialny za zatwierdzenie prospektu emisyjnego powinien również powiadamiać emitenta lub osobę odpowiedzialną za sporządzenie prospektu emisyjnego o świadectwie zatwierdzenia prospektu emisyjnego wystosowanym do organów przyjmującego państwa członkowskiego zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE, aby emitent lub osoba odpowiedzialna za sporządzenie prospektu emisyjnego mieli pewność co do tego, czy powiadomienie faktycznie nastąpiło i kiedy miało miejsce.
- (18) Środki konieczne dla wdrożenia niniejszej dyrektywy powinny zostać przyjęte zgodnie z decyzją Rady 1999/468/WE z dnia 28 czerwca 1999 r. ustanawiającą warunki wykonywania uprawnień wykonawczych przyznanych Komisji<sup>20</sup>,
- (19) Aby uwzględnić postęp techniczny na rynkach finansowych i zapewnić jednolite stosowanie dyrektywy 2003/71/WE, należy w szczególności uprawnnić Komisję do przyjmowania środków wykonawczych mających na celu aktualizację ograniczeń ustanowionych w tej dyrektywie. Ponieważ są to środki o zasięgu ogólnym i mają na

---

<sup>19</sup> Dz.U. L 390 z 31.12.2004, s. 38.

<sup>20</sup> Dz.U. L 184 z 17.7.1999, s. 23.

celu zmianę innych niż istotne elementów dyrektywy 2003/71/WE poprzez uzupełnienie jej o nowe, inne niż istotne elementy, muszą one zostać przyjęte zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą ustanowioną w art. 5a decyzji 1999/468/WE.

- (20) W związku z tym, że cele niniejszej dyrektywy, a mianowicie zmniejszenie obciążeń administracyjnych związanych z publikowaniem prospektów emisyjnych w przypadku publicznych ofert papierów wartościowych oraz dopuszczania do obrotu na rynkach regulowanych we Wspólnocie nie mogą być osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast z uwagi na ich rozmiary lub skutki możliwe jest lepsze ich osiągnięcie na poziomie Wspólnoty, Wspólnota może podjąć działania zgodne z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu. Zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w tym artykule, niniejsza dyrektywa nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia wyżej opisanych celów.
- (21) Należy zatem odpowiednio zmienić dyrektywę 2003/71/WE oraz dyrektywę 2004/109,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

### *Artykuł 1*

#### *Zmiany dyrektywy 2003/71/WE*

W dyrektywie 2003/71/WE wprowadza się następujące zmiany:

1. w art. 1 wprowadza się następujące zmiany:
  - a) w ust. 2 wprowadza się następujące zmiany:
    - (i) litera h) otrzymuje brzmienie:

„h) papierów wartościowych ujętych w ofercie, której całkowita wartość we Wspólnocie jest mniejsza niż 2 500 000 EUR, przy czym ograniczenie to oblicza się za okres 12 miesięcy;”
    - (ii) litera j) otrzymuje brzmienie:

„j) nieudziałowych papierów wartościowych emitowanych w sposób ciągły lub powtarzalny przez instytucje kredytowe, w przypadku gdy całkowita wartość oferty we Wspólnocie jest mniejsza niż 50 000 000 EUR, przy czym ograniczenie to oblicza się za okres 12 miesięcy, pod warunkiem że takie papiery wartościowe:

      - (i) nie są podporządkowane, zamienne ani wymienne;
      - (ii) nie dają prawa subskrypcji lub nabycia innych typów papierów wartościowych i nie są powiązane z instrumentem pochodnym.”
  - b) dodaje się ust. 4 w brzmieniu:

„4. W celu uwzględnienia rozwoju technicznego na rynkach finansowych oraz zapewnienia jednolitego stosowania niniejszej dyrektywy, Komisja przyjmuje środki wykonawcze dotyczące dostosowywania ograniczeń, o których mowa w art. 1 ust. 2 lit. h) i j). Środki te, mające na celu zmianę innych niż istotne elementów niniejszej dyrektywy przez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, przewidzianą w art. 5a decyzji 1999/468/WE.”

2. w art. 2 ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:

a) w lit. e) wprowadza się następujące zmiany:

(i) podpunkt (i) otrzymuje brzmienie:

„(i) osoby lub podmioty, które są uznawane za klientów branżowych lub traktowane na życzenie jako klienci branżowi zgodnie z załącznikiem II do dyrektywy 2004/39/WE lub które zostały uznane za uprawnionych kontrahentów zgodnie z art. 24 dyrektywy 2004/39/WE.”

(ii) skreśla się ppkt (ii) i (iii).

b) lit. m) ppkt (ii) otrzymuje brzmienie:

„(ii) w przypadku wszelkich emisji nieudziałowych papierów wartościowych – państwo członkowskie, w którym emitent ma siedzibę statutową lub w którym papiery wartościowe zostały lub mają zostać dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, lub w którym papiery wartościowe są objęte publiczną ofertą, według wyboru, odpowiednio: emitenta, oferującego lub osoby wnioskującej o dopuszczenie;”

3. w art. 3 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 2 lit. e) akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„e) oferty papierów wartościowych o całkowitej wartości we Wspólnocie mniejszej niż 100 000 EUR, przy czym ograniczenie oblicza się za okres 12 miesięcy.”

b) w ust. 2 dodaje się akapit w brzmieniu:

„W przypadku takiej późniejszej odsprzedaży papierów wartościowych lub ostatecznego ich plasowania poprzez pośredników finansowych państwa członkowskie nie wymagają sporządzenia kolejnego prospektu emisyjnego, jeżeli dostępny jest ważny prospekt emisyjny zgodnie z art. 9, a emitent lub osoba odpowiedzialna za sporządzenie takiego prospektu wyraża zgodę na jego wykorzystanie.”

4. artykuł 4 ust. 1 lit. e) otrzymuje brzmienie:

„e) papierów wartościowych oferowanych, przydzielonych lub papierów wartościowych, które zostaną przydzielone obecnym lub byłym dyrektorom lub pracownikom przez ich pracodawcę lub przez przedsiębiorstwo powiązane, pod

warunkiem że dostępny jest dokument zawierający informacje w sprawie liczby i charakteru papierów wartościowych oraz przyczyn i szczegółów oferty.”

5. artykuł 5 ust. 2 akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„Prospekt emisyjny zawiera informacje dotyczące emitenta i papierów wartościowych objętych publiczną ofertą lub papierów wartościowych, które mają być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Zawiera on również podsumowanie. Podsumowanie przedstawia w sposób zwięzły i nietechnicznym językiem istotne właściwości i ryzyka związane z emitentem, każdym poręczycielem i papierami wartościowymi w języku, w którym pierwotnie sporządzono prospekt emisyjny. Format i treść podsumowania prospektu emisyjnego dostarcza kluczowych informacji umożliwiających inwestorom podejmowanie przemyślanych decyzji inwestycyjnych oraz porównywanie papierów wartościowych z innymi produktami inwestycyjnymi. Podsumowanie zawiera również następujące ostrzeżenie:”

6. artykuł 6 ust. 2 akapit drugi otrzymuje brzmienie:

„Państwa członkowskie zapewniają jednak, że żadna osoba nie ponosi odpowiedzialności cywilnej wyłącznie na podstawie podsumowania ani jego tłumaczenia, chyba że jest ono wprowadzające w błąd, niedokładne lub niezgodne w zestawieniu z pozostałymi częściami prospektu emisyjnego i nie dostarcza kluczowych informacji umożliwiających inwestorom podejmowanie przemyślanych decyzji inwestycyjnych oraz porównywanie papierów wartościowych z innymi produktami inwestycyjnymi.”

7. w art. 7 ust. 2 wprowadza się następujące zmiany:

- a) litera e) otrzymuje brzmienie:

„e) różne rodzaje działalności i wielkość emitenta, w szczególności instytucji kredytowych emitujących nieudziałowe papiery wartościowe, o których mowa w art. 1 ust. 2 lit. j), w ramach oferty, której całkowita wartość jest równa lub przekracza ograniczenie określone w tym artykule, spółek o obniżonej kapitalizacji rynkowej oraz MŚP. W przypadku takich przedsiębiorstw informacja dostosowana jest do ich wielkości i, w stosownych przypadkach, do ich krótszego okresu istnienia;”

- b) wprowadza się lit. g) w brzmieniu:

„g) w odniesieniu do emisji akcji z prawem poboru spółek, których akcje dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym stosuje się proporcjonalny system obowiązków informacyjnych.”

8. w art. 8 po ust. 3 dodaje się ust. 3a w brzmieniu:

„3a. Jeśli gwarantem papierów wartościowych jest państwo członkowskie, podczas sporządzania prospektu emisyjnego zgodnie z art. 1 ust. 3 emitent, oferujący lub osoba wnioskująca o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym jest uprawniona do pominięcia informacji na temat takich gwarantów.”

9. w art. 9 wprowadza się następujące zmiany:

a) ustępy 1 i 2 otrzymują brzmienie:

„1. Prospekt emisyjny ważny jest przez 24 miesiące od opublikowania w przypadku publicznych ofert lub dopuszczania do obrotu na rynku regulowanym, pod warunkiem że prospekt emisyjny został uzupełniony o suplementy wymagane na podstawie art. 16.

2. W przypadku programu ofertowego przedstawiony uprzednio podstawowy prospekt emisyjny ważny jest przez okres nie dłuższy niż 24 miesiące.”

b) ustęp 4 otrzymuje brzmienie:

„4. Przedstawiony do zatwierdzenia i zatwierdzony uprzednio dokument rejestracyjny, o którym mowa w art. 5 ust. 3, ważny jest przez okres nie dłuższy niż 24 miesiące, pod warunkiem że jest on uzupełniany zgodnie z art. 16. Dokument rejestracyjny z załączoną notą o papierach wartościowych i podsumowaniem, uzupełniony w razie konieczności zgodnie z art. 16, uważa się za ważny prospekt emisyjny.”

10. skreśla się art. 10.

11. artykuł 11 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Państwa członkowskie zezwalają, aby informacje były włączane do prospektów emisyjnych przez odniesienie do jednego lub więcej uprzednio lub równocześnie opublikowanych dokumentów, które zostały zatwierdzone przez właściwy organ macierzystego państwa członkowskiego lub przedstawione mu zgodnie z niniejszą dyrektywą lub dyrektywą 2004/109/WE. Informacje te stanowią najnowsze informacje dostępne emitentowi. Informacje nie mogą być włączane do podsumowania przez odniesienie.”

12. artykuł 12 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. W takim przypadku dokument rejestracyjny jest uzupełniany zgodnie z art. 16. Nota o papierach wartościowych i podsumowanie podlegają osobnemu zatwierdzeniu.”

13. artykuł 14 ust. 4 otrzymuje brzmienie:

„4. Właściwy organ macierzystego państwa członkowskiego publikuje na swojej stronie internetowej przez okres 24 miesięcy, według uznania, wszystkie zatwierdzone prospekty emisyjne lub przynajmniej wykaz prospektów emisyjnych zatwierdzonych zgodnie z przepisami art. 13, w tym, tam gdzie ma to zastosowanie, hiperłącze do prospektów emisyjnych opublikowanych na stronie internetowej emitenta lub opublikowanych na stronie internetowej rynku regulowanego.”

14. artykuł 16 otrzymuje brzmienie:

## *„Artykuł 16*

### *Suplementy do prospektu emisyjnego*

1. Każdy nowy znaczący czynnik, istotny błąd lub niedokładność odnoszące się do informacji zawartych w prospekcie emisyjnym, które mogą wpłynąć na ocenę papierów wartościowych i które powstały lub zostały zauważone w okresie między zatwierdzeniem prospektu emisyjnego a ostatecznym zamknięciem publicznej oferty lub, w odpowiednim przypadku, rozpoczęciem obrotu na rynku regulowanym, w zależności od tego, które z tych zdarzeń nastąpi wcześniej, umieszcza się w suplemencie do prospektu emisyjnego. Taki suplement jest zatwierdzany w ten sam sposób w terminie nie dłuższym niż 7 dni roboczych i publikowany zgodnie z co najmniej takimi samymi regułami jak zastosowane do pierwotnego prospektu emisyjnego w momencie jego publikacji. W razie potrzeby do podsumowania i jego tłumaczeń również dodaje się suplement w celu uwzględnienia nowych informacji zawartych w suplemencie do prospektu emisyjnego.
  2. Inwestorzy, którzy zgodzili się już na nabycie lub subskrypcję papierów wartościowych przed publikacją suplementu, mają prawo do wycofania swojej zgody, które mogą wykonać w terminie dwóch dni roboczych od publikacji suplementu. Termin ten może zostać przedłużony przez emitenta, oferującego lub osobę wnioskującą o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym.”
15. artykuł 18 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Właściwy organ macierzystego państwa członkowskiego powiadamia, na wniosek emitenta lub osoby odpowiedzialnej za sporządzenie prospektu emisyjnego, w terminie trzech dni roboczych od takiego wniosku lub (jeżeli wniosek został przedstawiony łącznie z projektem prospektu emisyjnego) w terminie jednego dnia roboczego od zatwierdzenia prospektu emisyjnego właściwy organ przyjmującego państwa członkowskiego, przekazując świadectwo zatwierdzenia potwierdzające, że prospekt emisyjny został sporządzony zgodnie z niniejszą dyrektywą oraz egzemplarz takiego prospektu emisyjnego. Jeżeli ma to zastosowanie, do takiego powiadomienia załącza się tłumaczenie podsumowania sporządzone w ramach obowiązków emitenta lub osoby odpowiedzialnej za sporządzenie prospektu emisyjnego. Taka sama procedura jest przestrzegana w przypadku każdego suplementu do prospektu emisyjnego. Informacja o świadectwie zatwierdzenia jest przekazywana również emitentowi lub osobie odpowiedzialnej za sporządzenie prospektu emisyjnego, w tym samym czasie co właściwym organom przyjmującego państwa członkowskiego.”

## *Artykuł 2*

### *Zmiany w dyrektywie 2004/109/WE*

artykuł 2 ust. 1 lit. i) ppkt (i) dyrektywy 2004/109/WE otrzymuje brzmienie:

„(i) w przypadku emitenta akcji:

- zarejestrowanego we Wspólnocie – państwo członkowskie, w którym znajduje się jego statutowa siedziba;
- zarejestrowanego w kraju trzecim – państwo członkowskie, o którym mowa w art. 2 ust. 1 lit. m) ppkt (iii) dyrektywy 2003/71WE.”

### *Artykuł 3*

#### *Transpozycja*

- 1 Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy najpóźniej do dnia [12 miesięcy od daty wejścia w życie niniejszej dyrektywy]. Niezwłocznie przekazują Komisji tekst tych przepisów oraz tabelę korelacji pomiędzy tymi przepisami a niniejszą dyrektywą.

Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Metody dokonywania takiego odniesienia określane są przez państwa członkowskie.

- 2 Państwa członkowskie przekazują Komisji teksty podstawowych przepisów prawa krajowego, przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

### *Artykuł 4*

#### *Wejście w życie*

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

### *Artykuł 5*

#### *Adresaci*

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

*W imieniu Parlamentu Europejskiego  
Przewodniczący*

*W imieniu Rady  
Przewodniczący*