



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 26.3.2003
KOM(2003) 138 slutlig

2003/0045 (COD)

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV

om harmonisering av insynskraven med avseende på upplysningar om emittenter vars värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG

(framlagt av kommissionen)

MOTIVERING

1. INLEDNING

1.1. Bakgrund

Öppenhet vad gäller publika bolag är grundläggande för att kapitalmarknaderna skall fungera och förstärker deras totala effektivitet och likviditet. Detta direktivförslag skall klart förbättra den information som finns tillgänglig för alla investerare om publika bolag på reglerade värdepappersmarknader inom Europeiska unionen. Det skall följaktligen bidra till att underlätta integrationen av EU:s värdepappersmarknader genom att minska eller avlägsna asymmetrisk information, som kan hindra jämförbarheten och likviditeten på marknaden, genom att främja investerarnas förtroende för emittenternas finansiella ställning och genom att minska kostnaderna för att få tillgång till kapital.

Detta initiativ är en av de prioriterade åtgärderna i handlingsplanen för finansiella tjänster som godkändes av stats- och regeringscheferna vid Europeiska rådets möte i Lissabon i mars 2000. Syftet är att medlemsstaterna skall ha genomfört direktivet fullt ut senast 2005, vilket bekräftades av stats- och regeringscheferna i Stockholm i mars 2001 och i Barcelona i mars 2002.

Förslaget är således en del i en strategi för att se över lagstiftningen på värdepappersmarknaderna, särskilt för att förbättra öppenheten och informationen med avseende på de emittenter vilkas värdepapper handlas med på reglerade marknader. Förslaget finns med på EU-institutionernas program för ökad upplysning och öppenhet som bland annat omfattar följande:

- Förordningen om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (IAS)¹, enligt vilken alla företag vilkas värdepapper handlas med på en reglerad marknad och som utarbetar sammanställda årsredovisningar skall tillämpa internationella redovisningsstandarder vid upprättandet av årsbokslut från och med den 1 januari 2005 (med begränsade undantag till och med 2007). Det aktuella förslaget ligger i linje med EU:s politik. Detta förändrar dock inte det förfarande som infördes genom IAS-förordningen, enligt vilken varje enskild standard – däribland IAS 39 – skall omfattas av ett formellt EU-beslut, i enlighet med förfarandet i förordningen, innan standarden blir rättsligt bindande i unionen. Detta direktiv utesluter eller påverkar inte på något sätt sådana beslut.
- Direktivet om marknadsmissbruk², enligt vilket emittenter bland annat är skyldiga att offentliggöra insiderinformation. De befintliga särskilda upplysningskraven när det gäller priskänslig information skall ersättas och därigenom stärka upplysningskraven.
- Det kommande direktivet om prospekt³, som rör inledande informationskrav när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, EGT L 243, 11.9.2002, s. 1.

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) som antogs den 3 december 2002, men som ännu inte offentliggjorts i EGT.

Direktivet skall lägga grunden för ett EU-pass för prospekt. I det befintliga förslaget beaktas redan rådets politiska överenskommelse av den 5 november 2002 om en gemensam ståndpunkt, som kommissionen stöder fullt ut.

Ett framgångsrikt antagande och genomförande av dessa initiativ, däribland detta direktiv, är ett oundgängligt bidrag till värdepappersmarknadernas övergripande regelverk. Det föreslagna investeringstjänstedirektivet⁴ kommer bara att kunna få full effekt och bli framgångsrikt om de nya lagstadgade kraven på insyn införs samtidigt.

1.2. Det befintliga initiativets mål

I det föreslagna direktivet avser man att höja insyns- och informationsnivån, vilket sammanfaller med målet om ett sunt skydd av investerarna och marknadseffektivitet. För att kunna uppnå dessa mål måste initiativet överensstämja med ovannämnda lagstiftning. Direktivets räckvidd skall utvidgas från att endast omfatta officiella till att även omfatta reglerade marknader, däribland parallellmarknader (se avsnitt 3.1) och det skall säkerställa större öppenhet mot den internationella finansvärlden i form av språkanvändning samt vad gäller användning av modern informationsteknik (se avsnitt 3.2). Slutligen skall förslaget vara en lämplig reaktion på utvecklingen i Förenta staterna, däribland Sarbanes–Oxley Act, för att främja de europeiska kapitalmarknaderna (se avsnitt 3.3).

I initiativet görs en översyn av informationskraven antingen i form av standardiserad information vid en viss tidpunkt (regelbundet återkommande information) eller löpande information. Syftet med detta är följande:

- Att förbättra **årsredovisningen** genom att emittenter av värdepapper skall utarbeta en årsredovisning inom tre månader (se avsnitt 4.2).
- Att förbättra regelbundet återkommande information under räkenskapsåret genom att införa en praktisk policymix av mer detaljerade **halvårsrapporter med finansiella uppgifter** och **mindre** krävande **kvartalsrapporter med finansiella uppgifter** under räkenskapsårets första och tredje kvartal. Denna lösning ligger mellan två ytterligheter: Den ena ytterligheten skulle vara att kräva tre fullfjädrade kvartalsrapporter med finansiella uppgifter på grundval högsta internationella standard, som liknar kraven i Förenta staterna. Den andra ytterligheten skulle vara att behålla samma insynsnivå som EU har haft i tjugo år (före den inre marknaden) och därigenom bortse från att kapitalmarknaderna numera agerar och reagerar mycket snabbare, att tilldelningen av kapital bland de publika företagen är föremål för mer konkurrens och slutligen att investerare som investerar i flera medlemsstater kommer att kunna dra nytta av mer tillförlitlig och standardiserad information istället för att enbart lita till företagets särskilda information. Detta innebär inte att de nya reglerna om delårsrapportering skall ersätta skyldigheterna att fortlöpande offentliggöra information (se avsnitt 4.3).

³ Ändrat förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG – KOM(2002) 460 slutlig av den 9 augusti 2002.

⁴ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om investeringstjänster och reglerade marknader samt om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG samt rådets och Europaparlamentets direktiv 2000/12/EG av den 19 november 2002, KOM(2002) 625 slutlig.

- Att införa halvårsrapporter **med finansiella uppgifter** för **emitterer som bara utfärdar skuldebrev** och som för närvarande inte är föremål för några delårsrapporteringskrav överhuvudtaget. Kommissionen förordar återigen ett mycket praktiskt tillvägagångssätt (se avsnitt 4.4).
- Att basera emittenternas löpande information om **förändringar av betydande aktieinnehav** på verkligt kapitalmarknadsorienterat tänkande. Detta skall leda till information vid fler tillfällen inom striktare tidsgränser (se avsnitt 4.5).
- Att uppdatera den befintliga gemenskapslagstiftningen om den information som tillhandahålls värdepappersinnehavare (innehavare av aktier och skuldebrev) vid **bolagsstämmor** genom fullmaktsinnehavare och elektroniska hjälpmedel. Denna aspekt är särskilt viktig för investerare som bor utomlands (se avsnitt 4.6).

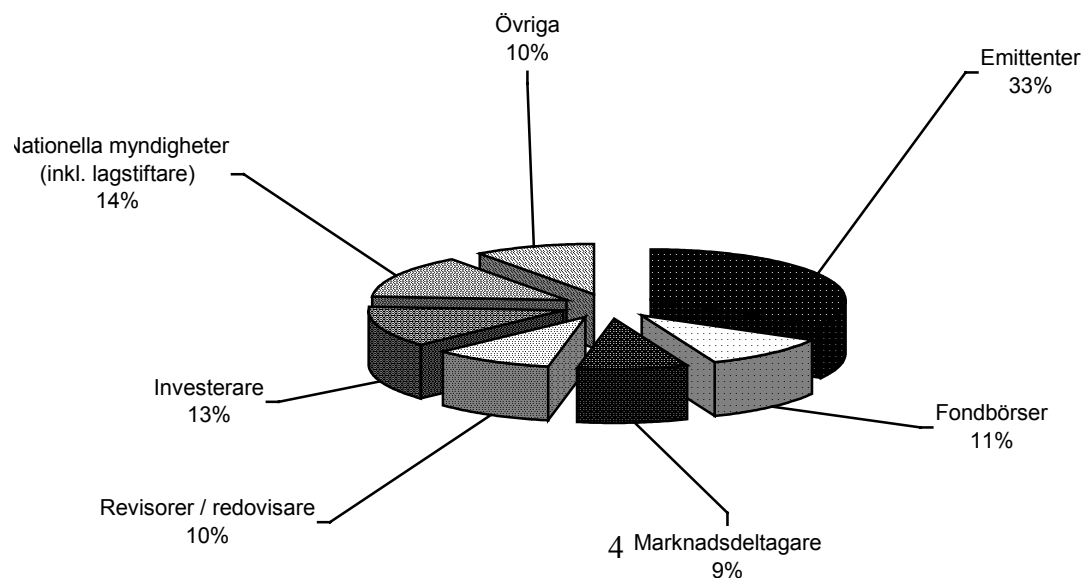
Initiativet skall säkerställa fullgott skydd av investerarna och väl fungerande finansiella marknader. Följaktligen kommer initiativet att leda till att de nationella hindren undanröjs för emitterer som söker tillgång både till marknader i sina hemmedlemsstater och i andra medlemsstater. Medlemsstaterna riskerar inte på något sätt att underminera det nationella skyddet av investerarna eftersom gemenskapslagstiftningen redan säkerställer effektiva krav. Emittentens hemmedlemsstat skall dock kunna ålägga strängare upplysningskrav (se avsnitt 4.1).

2. ETT NYTT SÄTT ATT REGLERA VÄRDEPAPPER PÅ GEMENSKAPSNIVÅ

2.1. Två rundor med öppna och offentliga samråd

I sin resolution av den 23 mars 2001 om en effektivare reglering av värdepappersmarknaden uppmanade Europeiska rådet kommissionen "att i ett tidigt skede anordna omfattande och systematiska samråd med institutionerna och med alla berörda parter på värdepappersområdet och särskilt att förstärka dialogen med konsumenterna och aktörerna på marknaden". Detta skall göra det lättare att anta och genomföra lagstiftning senast 2005.

Kommissionen har uppfyllt sin del av överenskommelsen. Generaldirektoratet för inre marknaden genomförde två skriftliga samråd innan detta förslag lades fram. Den 11 juli 2001 uppmanade kommissionen berörda parter att inkomma med sina synpunkter på ett samrådsdokument där kommissionen presenterade sina preliminära synpunkter. 91 svar inkom från alla medlemsstater och även från länder utanför gemenskapen. I december 2001 offentliggjorde kommissionen en sammanfattning av svaren. Generaldirektoratet för inre



marknaden inledde det slutliga samrådet den 8 maj 2002. Under denna runda reviderade man vissa aspekter, till exempel den finansiella delårsrapporteringen, och lade fram en detaljerad plan för det pågående arbetet med ett eventuellt förslag. Återigen fick man 93 svar från alla medlemsstater och från länder utanför gemenskapen. De synpunkter som presenterats granskas nedan. De **184 svar** som inkom under de två samråden täcker **många skilda intresseområden**.

2.2. Ett direktiv med de viktigaste principerna, men inga tekniska detaljer

En genomgripande reform skall inledas på grundval av ett nytt sätt att reglera värdepappersmarknaderna på gemenskapsnivå. Antagandet av detta direktiv bör bli lättare eftersom förslaget bygger på rekommendationerna i vismannakommitténs slutrapport (ordförande Alexandre Lamfalussy) från februari 2001. I rekommendationerna betonades ett nytt tillvägagångssätt med fyra nivåer när det gäller reglering av värdepappersmarknaderna för att kunna fullborda handlingsplanen för finansiella tjänster senast 2005.

I rapporten rekommenderas att den gemenskapslagstiftning som antas genom medbeslutandeförfarande skall vara inriktad på grundläggande principer och politiska lösningar, men inte längre på alla tekniska detaljer ("nivå 1"). Tekniska genomförandebestämmelser på gemenskapsnivå skall antas av kommissionen (med hjälp av teknisk rådgivning och sakkunskap från nationella tillsynsmyndigheter inom värdepappersområdet) enligt det befintliga kommittéförorandet där kommissionen skall stödjas av en tillsynskommitté (Europeiska värdepapperskommittén,⁵ "nivå 2"). Samarbete mellan nationella tillsynsmyndigheter inom värdepappersområdet i medlemsstaterna när det gäller det dagliga genomförandet av gemenskapslagstiftningen skall förstärkas, särskilt genom Europeiska värdepapperstillsynskommittén⁶ ("nivå 3"). Kommissionens genomförande av gemenskapslagstiftningen skall också stärkas ("nivå 4").

Tillvägagångssättet med fyra nivåer godkändes uttryckligen av Europeiska rådet i resolutionen av den 23 mars 2001 om effektivare reglering av värdepappersmarknaderna inom Europeiska unionen. Europaparlamentet stödde också denna lagstiftningsreform i sin resolution om genomförandet av lagstiftningen om finansiella tjänster av den 5 februari 2002 mot bakgrund av den förklaring som gjordes av kommissionens ordförande samma dag. Initiativet är baserat på detta nya tillvägagångssätt och avser därmed en delning mellan lagstiftning på nivå 1 och 2. I avsnitt 5 redogörs för hur kommissionen anser att tekniska detaljer skall överlåtas till lagstiftning på nivå 2.

3. ÖVERENSSTÄMMELSE MED ANDRA INITIATIV OM VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA ENLIGT HANDLINGSPLANEN FÖR FINANSIELLA TJÄNSTER

3.1. Gemenskapslagstiftning om reglerade marknader

Förordningen om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, det nyligen antagna direktivet om marknadsmissbruk, det kommande direktivet om prospekt och förslaget om

⁵ Denna kommitté har redan upprättats genom kommissionens beslut nr 2001/528/EG av den 6 juni 2001, EGT L 191, 13.7.2001, s. 45. Den har bara rådgivande funktioner. I detta avseende har den också konsulterats om det aktuella initiativet.

⁶ Upprättades genom kommissionens beslut nr 2001/527/EG av den 6 juni 2001, EGT L 191, 13.7.2001, s. 43.

översyn av investeringstjänstedirektivet gäller alla emittenter vilkas värdepapper har upptagits till officiell notering och till handel på reglerade marknader, och täcker således även parallellmarknader⁷. I linje med detta skall regelbundet återkommande finansiell rapportering, information från värdepappersemittenternas bolagsstämmor till värdepappersinnehavare, information om stora förändringar av aktieinnehav samt övrig löpande information regleras med hänsyn både till officiella och reglerade marknader på gemenskapsnivå.

Under de två samråden begärde några parter ett förtydligande vad gäller förhållandet med en **emittent som aldrig har begärt eller godkänt att företagets värdepapper tas upp till handel** på en reglerad marknad i en medlemsstat. Denna fråga kommer i första hand att tas upp inom ramen för det föreslagna nya direktivet om investeringstjänster och reglerade marknader, dvs. initiativet om harmonisering av de krav som gäller när reglerade marknader skall ta upp värdepapper till handel på reglerade marknader.⁸ Kommissionen föreslår att ömsesidigt erkännande av reglerade marknader enligt det direktivet skall kopplas samman med kravet på att emittenterna skall uppfylla all värdepapperslagstiftning på gemenskapsnivå. Det befintliga förslaget täcker bara en särskild aspekt som inte kan överlåtas till aktörerna på de reglerade marknaderna, dvs. emittenter som aldrig har begärt eller godkänt att deras värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad kan inte åläggas att tillhandahålla översatta regelbundet återkommande finansiella rapporter enligt särskilda språkbestämmelser. I ett sådant fall åligger det den tredje part som har begärt att värdepapperen skall tas upp till handel att uppfylla dessa skyldigheter (se artikel 16.4 i det föreslagna direktivet).

3.2. Ökad öppenhet mot den internationella finansvärlden

3.2.1. Användning av ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet

För närvarande kan alla medlemsstater kräva att informationen till allmänheten skall tillhandahållas på landets officiella språk. Reaktionerna på de två samråden visade att detta är både dyrt och betungande för de emittenter vilkas värdepapper tas upp till handel i flera medlemsstater.

Ytterligare integration av finansmarknaderna i EU kommer att göra språkfrågan ännu viktigare. Det krävs ett system som beaktar dessa problem. En otillfredsställande lösning skulle också underminera det mervärde som tillkommer genom det kommande direktivet om prospekt. Av samma anledning skall de föreslagna språkbestämmelserna enligt detta direktiv också gälla för särskild information som skall tillhandahållas enligt artikel 6 i direktivet om marknadsmissbruk. Slutligen tar förslaget upp information som investerarna skall tillhandahålla emittenterna. För att både främja gränsöverskridande aktieförvärv inom EU och dra till sig fler investerare från länder utanför gemenskapen anges i förslaget att investerare skall kunna underrätta emittenten om förändringar i aktieinnehavet på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet.

⁷ Som Second Marché och Nouveau Marché i Paris, Alternative Investment Market i London, Geregelter Markt och Neuer Markt i Frankfurt, Mercato Ristretto i Milano, Nuovo Mercato i Spanien och Nouveau Marché i Belgien.

⁸ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om investeringstjänster och reglerade marknader samt om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 19 november 2002, KOM(2002) 625 slutlig, artikel 37.5 i detta. Enligt denna bestämmelse är emittentens medgivande inte längre nödvändigt om värdepapperen skulle tas upp till handel på andra reglerade marknader.

Kommissionen föreslår att emittenter vilkas värdepapper tas upp till handel på reglerade marknader i mer än en medlemsstat också kan välja ett **språk som är internationellt brukligt inom finansområdet. På de institutionella marknaderna kan emittenterna alltid välja ett sådant språk.**

Det aktuella förslaget innehåller en klar skillnad jämfört med det framtida direktivet om prospekt, dvs. medlemsstaterna kan inte kräva att emittenterna tillhandahåller regelbundet återkommande finansiella rapporter eller löpande information på medlemsstatens officiella språk. Det påpekas dock att det kommande direktivet om prospekt fortfarande tillåter att medlemsstaterna, om de så önskar, kan begära att en sammanfattning av prospektet översätts till det egna språket.

Det aktuella förslaget kommer dock inte att leda till ett system där värdmedlemsstaten kan begära en översättning. Förslaget påverkar inte heller medlemsstaternas rätt att ålägga publika företag att offentliggöra en certifierad översättning av redovisningen, förutsatt att de upprättar en filial inom medlemsstatens område. Denna rättighet fastställs redan i det elfte bolagsrättsdirektiven. Dessutom påverkar det aktuella förslaget inte språkkraven vid rättsliga förfaranden inför domstol. Slutligen skiljer det sig från de lösningar som fastställts för prospekt när en emittents värdepapper enbart tas upp till handel på en reglerad marknad i en enda värdmedlemsstat, men inte i emittentens hemmedlemsstat för att undvika ett slags "forum shopping" eller till och med språkstrategier.

För ytterligare detaljer se förklaringarna till den föreslagna artikel 16 i avsnitt 5.

3.2.2. *Skörda frukterna av modern informations- och kommunikationsteknik*

– En enda informationskälla för varje emittent i hela Europeiska unionen

För närvarande är medlemsstaterna fria att föreskriva vilken informationskanal en emittent skall använda sig av. Detta har lett till vitt skilda informationskanaler eftersom varje medlemsstat kan bedriva sin egen politik. I huvudsak används tre olika modeller, dvs informationen sprids av den nationella tillsynsmyndigheten, av operatörerna som driver de reglerade marknaderna eller av andra konkurrerande leverantörer av finansiell information.⁹ Dessutom kan emittenterna enligt artikel 102 i direktiv 2001/34/EG offentliggöra sin information på eget initiativ i pressen.

Detta har lett till att informationsspridningen inom Europeiska unionen är mycket svåröverskådlig. I många medlemsstater kan man inte få heltäckande information om en emittent från en informationskälla. De tre modellerna varierar beroende på vilken slags information som skall tillhandahållas. För det första är det viktigt att fastställa i gemenskapslagstiftningen att medlemsstaterna inte längre skall åläggas användning av operatörer som är etablerade inom deras territorium eller användning av olika media för olika typer av information om samma emittent. Det övergripande målet skall vara att en investerare skall kunna få all regelbundet återkommande och löpande information (däribland särskild information) om en viss emittent från en enda källa.

– *Emittentens webbplats skall vara utrustad med ett effektivt elektroniskt larmsystem*

Spridning av information via **emittenternas webbplatser** anses för närvarande inte räcka som enskild metod för att sprida information. Detta bör förändras med avseende på emittenter

⁹ Modell som valts av Storbritannien när det gäller så kallade leverantörer av primärtjänster.

vilkas värdepapper tas upp till handel i mer än en medlemsstat. Det är dock inte tillräckligt att bara använda Internet, utan detta måste kombineras med ett effektivt e-postutskick som företaget skall utforma för att informera berörda parter i realtid om förändringar av informationen på företagets webbplats. De tekniska detaljerna för ett sådant system skall fastställas i de genomförandebestämmelser som skall antas enligt kommittéförfarandet.

Om användning av emittentens webbplats inte tas upp i detta initiativ kan medlemsstaterna försöka behålla sina befintliga nationella system. De metoder som medlemsstaterna kan anta för att sprida information effektivt är inte bara teknikaliteter inom ramen för subsidiaritetsprincipen. Nationella skillnader i kraven på emittenterna att sprida information måste betraktas som ytterligare en black om foten bland alla de hinder som avhåller emittenterna från att få tillgång till reglerade marknader i flera medlemsstater. Dessa nationella skillnader hindrar även investerarnas beslutsfattande i medlemsstaterna.

För ytterligare förklaringar se kommentarerna till artikel 17 i avsnitt 5 samt avsnitt 4.5.

– *Elektroniska nät i medlemsstaterna för att ytterligare förenkla investerarnas tillgång till information*

Situationen i Europa skiljer sig klart från situationen i Förenta staterna där Edgar-systemet¹⁰ gör det möjligt att snabbt få tillgång till information om emittenter. En medlemsstat (UK) inrättade nyligen ett system som skall säkerställa att alla bestämmelser om en viss emittent kanaliseras genom reglerade nyhetstjänster. Andra medlemsstater gör förbättringar genom att offentliggöra sådan information på de nationella tillsynsmyndigheternas webbplats.

Det föreslagna direktivet skall säkerställa att varje medlemsstat har ett system som garanterar att information om en särskild emittent sprids genom en enda källa. En sådan källa kan vara emittentens webbplats i kombination med ett effektivt elektroniskt larmsystem. Detta är dock ingen lösning på hur de nationella systemen i Europeiska unionen eller i de flesta medlemsstater skall kopplas samman. Det ankommer på de nationella myndigheterna med ansvar för värdepapperstillsyn att upprätta en förteckning över finansiell information där man skall söka en gemenskapsomfattande lösning via riktlinjer. Riktlinjerna skulle kunna utarbetas som åtgärder på nivå 3 enligt Lamfalussyförfarandet och syfta till att upprätta elektroniska nät där investerare i hela Europa kan få tillgång till information i realtid. System som leder till "**one stop shop-lösningar**" i alla eller flera medlemsstater eller till ett system med **ömsesidigt erkännande** av de metoder som varje medlemsstat har godkänt på nationell nivå skall i detta skede överlämnas till de nationella tillsynsmyndigheterna. Detta tillvägagångssätt med "mjuk" lagstiftning skall leda till praktiska lösningar för investerarnas bästa. Senast den 31 december 2006 skall kommissionen ha sett över hur dessa åtgärder fungerar i praktiken och vid behov föreslå lagstiftning på nivå 2.

För ytterligare detaljer se förklaringarna till den föreslagna artikel 18.

3.3. Utvecklingen i Förenta staterna

Den amerikanska lagstiftningen om insyn anger ramen för de viktigaste kapitalmarknaderna i världen. De amerikanska aktiemarknaderna täcker cirka 60 % av börsvärdet på världens aktiemarknader medan de europeiska marknaderna bara täcker hälften av detta (30 %). De amerikanska företagen Enrons och Worldcoms kollaps har intensifierat debatten i Europa.

¹⁰ Edgar är förkortning för *Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval System* (system för insamling, analys och inhämtning av data) och infördes 1993.

Sarbanes-Oxley Act som antogs i juli 2002 ledde till den mest genomgripande reformen av den amerikanska lagstiftningen på värdepappersmarknaderna under de senaste decennierna.

Den åtföljdes även av åtgärder¹¹ som vidtagits av US Securities Exchange Commission och som ytterligare stärker skyddet av investerarna. Direktörer (och deras ekonomichefer) måste garantera att alla framtida kvartalsrapporter och årsredovisning inte innehåller några osanna uppgifter, utan korrekt återspeglar emittentens finansiella ställning, däribland upprättande och certifiering av ett internt kontrollsystem. Dessa lagstiftningsåtgärder svarar på den utbredda kritiken om att boksluten manipulerades och till och med var föremål för bedrägerier. Kravet på certifiering kommer också att gälla för utländska emittenter av värdepapper. Dessutom kommer amerikanska företag där det egna kapitalet uppgår till 75 miljoner US-dollar eller mer och som varit föremål för Securities Exchange Commission under minst 12 månader att bli tvungna att påskynda registreringen av kvartalsrapporter och årsredovisning¹² och åläggas att offentliggöra sina rapporter på Internet.

Dessa åtgärder påverkar inte bara de europeiska företag som även är noterade på amerikanska värdepappersmarknader. De fastställer även den takt i vilken gemenskapslagstiftningen måste anpassas för att de europeiska kapitalmarknaderna skall kunna hävda sig på internationell nivå. I kommissionsförslaget tas dessa frågor upp. För det första ses kraven på årsredovisningar och delårsrapportering över (se avsnitten 4.2–4.4). Dessutom och i linje med det kommande direktivet om prospekt föreslår kommissionen att medlemsstaterna skall inrätta lämpliga regler för identifiering av ansvariga personer och enheter inom ett företag samt för deras ansvar för felaktig information (se avsnitt 5 för ytterligare förklaringar av artikel 7).

4. HUVUDELARNA I REFORMEN AV UPPLYSNINGSKRAVEN

4.1. Gemenskapsomfattande investeringsskydd och undanröjande av nationella hinder

4.1.1. Jämvikt mellan emittenter och investerare

De planerade kraven på insyn skall ses mot bakgrund av en integrerad europeisk kapitalmarknad. Detta skall dels skydda investerarna, dels förbättra effektiviteten på marknaden. Uppgraderade krav i hela EU skall leda till färre nationella hinder för emittenter som vill ha tillgång till reglerade marknader i andra medlemsstater än hemmedlemsstaten. Att koppla samman effektivt avlägsnande av nationella hinder för tillgång till marknader med lämpligt skydd av investerare på gemenskapsnivå har ofta lett till framgångsrik integration på de finansiella marknaderna – och så även i framtiden.

För att emittentens hemmedlemsstat skall kunna fortsätta att ålägga strängare krav vad gäller regelbundet återkommande eller löpande information krävs således inte fullständig harmonisering, men en hög nivå på harmoniseringen. I andra medlemsstater där emittenter också vill anskaffa kapital genom att ta upp värdepapper till handel på en reglerad marknad

¹¹ US Securities Exchange Commissions beslut av den 27 augusti 2002.

¹² För närvarande skall amerikanska värdepappersemitter offentliggöra årsredovisningen (blankett 10-K) senast 90 dagar efter räkenskapsårets slut. De berörda företagen skall påskynda detta under en period av två år (75 dagar efter det räkenskapsår som avslutas 2003 och under följande år 60 dagar efter räkenskapsårets slut). Kvartalsrapporten (blanket 10-Q) skall offentliggöras inom 45 dagar. För de företag som berörs av de nya reglerna skall offentliggörandet ske inom 40 dagar från och med 2005 och 35 dagar från och med 2006.

skall detta inte vara tillåtet. Annars skulle företag som vill bli noterade i flera medlemsstater helt klart missgynnas genom skillnader i de nationella upplysningskraven.

Denna jämvikt mellan skydd av investerare och avlägsnande av nationella hinder för emittenter svarar mot den oro och de önskemål som uttryckts under de två samråden. Å ena sidan hävdade investerare från några medlemsstater och från tredje land att den lämpliga metoden var fullständig harmonisering i hela EU. Å andra sidan förespråkade värdepappersemittenterna och marknadsdeltagarna att medlemsstaterna till viss del skulle få bestämma själva.

För ytterligare detaljer se förklaringarna till artikel 3 i avsnitt 5.

4.1.2. System för registrering av information i hemmedlemsstaten

För att öka investerarnas förtroende skall hemmedlemsstaten ansvara för tillämpningen av gemenskapens upplysningskrav via ett system som kräver att företagen lämnar sin information till de nationella myndigheterna med ansvar för värdepapperstillsyn. Under de två samråden stödde investerare, nationella myndigheter med ansvar för värdepapperstillsyn och fondbörser denna tanke, förutsatt att delegering till operatörer som driver reglerade marknader är möjlig. Marknadsdeltagare och emittenter begärde dock att det exakta målet med ett sådant system skulle klargöras ytterligare.

Den **registerfunktion** som den nationella myndigheten med ansvar för värdepapperstillsyn (eller den operatör som driver en reglerad marknad och som uppdraget har delegerats till) således skall fylla skall fungera enligt följande: information skall lämnas senast angivet datum för att säkerställa att de obligatoriska tidsgränserna hålls. Det föreslagna registreringssystemet innebär inte nödvändigtvis att informationen granskas med avseende på om den är komplett, korrekt och förståelig. Däremot skall tillsynsmyndigheten i hemmedlemsstaten åtminstone ha rätt att agera mot oegentligheter i samband med upplysningskraven.

En behörig myndighets registerfunktion innebär inte att den också övertar ansvaret för att sprida den inkomna informationen till allmänheten i realtid. Var och en av de kompetenta myndigheterna kan själva besluta om de vill erbjuda en sådan tjänst. I sådana fall skall **spridningsfunktionen** omfatta spridning av all regelbundet återkommande och löpande information som en enskild emittent måste inkomma med enligt detta direktiv och direktivet om marknadsmissbruk. Således åläggs den nationella tillsynsmyndigheten att erbjuda en enda informationskälla för att få information om en enskild emittent.

För ytterligare detaljer se förklaringarna till de föreslagna artiklarna 15, 17 och 20 i avsnitt 5.

4.1.3. Fastställande av hemmedlemsstat

Enligt befintlig gemenskapslagstiftning är emittentens hemmedlemsstat den medlemsstat vars lagstiftning reglerar emittenten.¹³ Under de två samråden uttryckte vissa marknadsdeltagare en önskan om att emittenten skulle kunna välja hemmedlemsstat, åtminstone i vissa fall. Kommissionens föreslagna lösning följer så långt det är möjligt den lösning som uppnåddes i rådet den 5 november 2002 i samband med det föreslagna direktivet om prospekt.

– *Kravet på överensstämmelse med det framtida direktivet om prospekt*

¹³ Artiklarna 105 och 11 i direktiv 2001/34/EG.

Upplysningskrav för sekundära marknadsplatser och effektiv övervakning av emittenter i detta avseende skall – **som huvudregel** – i princip inte, överlämnas till medlemsstater som inte är de samma som de medlemsstater som är ansvariga för att godkänna ett prospekt. I annat fall kan man riskera de positiva effekterna av ett EU-pass för prospekt, särskilt med avseende på vilket språk som skall användas. Offentliggörandet av en årsredovisning enligt detta förslag och av årlig information till prospekten är ytterligare ett viktigt exempel på **behovet av överensstämmelse**. Om till exempel hemmedlemsstaten var det land där emittentens värdepapper huvudsakligen tas upp till handel på en reglerad marknad skulle fördelarna för emittenterna enligt det framtida direktivet om prospekt reduceras till ingenting genom förslaget.

– *Krav på överensstämmelse utöver det framtida direktivet om prospekt*

Lösningen i det kommande direktivet om prospekt kan dock inte kopieras rakt av. Exemplet med en emittent vars aktier tas upp till handel på en reglerad marknad i medlemsstat A samtidigt som denne enbart emitterar skuldebrev i medlemsstat B belyser problemet. Om lösningen i direktivet om prospekt kopieras skulle det leda till två hemmedlemsstater för samma emittent: en för aktier och en för skuldebrev. Ett system med flera medlemsstater skulle dock förhindra effektiv övervakning i Europa och utsätta emittenterna för flera uppsättningar nationella krav utöver gemenskapskraven enligt detta förslag.

Slutsatsen blir att det finns ett **behov av överensstämmelse** och samordning som sträcker sig **utöver det kommande direktivet om prospekt**. Det enda sättet att uppnå överensstämmelse är – **för det andra** – att inte fastställa hemmedlemsstaten beroende på vilket slags värdepapper som tas upp till handel på en reglerad marknad, utan beroende på emittenten. På så sätt skulle ett företag som emitterar både aktier och skuldebrev inte ha två, utan en hemmedlemsstat. Detsamma gäller för emittenter av olika slags värdepapper. Om en emittent emitterar skuldebrev både i valörer över och under 50 000 euro, får det bara finnas en enda hemmedlemsstat. Kort sagt skall hemmedlemsstat inte fastställas på grund av vilket slags värdepapper som emitteras, utan med hänsyn till den enskilde emittenten.

– *Kriterier för att fastställa samband mellan emittent och hemmedlemsstat*

Hemmedlemsstaten skall vara det land där man beroende på slaget av värdepapper måste tillämpa den högsta nivån på skydd av investerare. I det aktuella förslaget fastställs krav på förbättrad öppenhet vad gäller aktieemittenter jämfört med emittenter av skuldebrev (till exempel kvartalsrapporter med finansiella uppgifter, men även information om kapitalstrukturen vid förändringar av betydande aktieinnehav etc). Om det framtida direktivet om prospekt och det aktuella förslaget tillämpas tillsammans ställs aktieemittenter och emittenter av skuldebrev som inte är förbehållna de institutionella marknaderna inför högre upplysningskrav i syfte att förbättra skyddet av investerarna. Principerna för att fastställa hemmedlemsstat med avseende på dessa värdepapper skall därför gälla för emittenter av sådana värdepapper även om emittenten också emitterar skuldebrev för de institutionella marknaderna.

– *Hur skall man behandla emittenter av enbart skuldebrev, som kan välja hemmedlemsstat?*

Ett särskilt fall gäller emittenter som enbart emitterar skuldebrev av hög valör (enligt rådets kommande gemensamma ståndpunkt avses värdepapper med en valör per enhet som uppgår till mer än 5 000 euro) som, enligt det framtida direktivet om prospekt, kommer att kunna väljas bland flera medlemsstater. Möjligheten att välja hemmedlemsstat skall i princip inte tas

bort. Betoningen när det gäller skydd av investerare och marknadseffektivitet ligger dock enligt detta förslag på löpande och regelbundet återkommande krav, dvs. övervakning av att kraven på öppenhet uppfylls under en viss period. Följaktligen skall dessa emittenter av skuldebrev ha en valmöjlighet, men skall bara kunna ändra sitt val efter en viss period. Den föreslagna treårsperioden överensstämmer med de befintliga och framtida kraven på att emittenter skall ha ett register i form av årsbokslut för de tre närmast föregående åren innan en begäran om att tas upp till handel på en reglerad marknad.¹⁴

- *Utvidga tillvägagångssättet till att även fastställa hemmedlemsstat med hänsyn till offentliggörande av särskild information enligt direktivet om marknadsmissbruk*

Det råder inga tvivel om att direktivet om marknadsmissbruk tillåter varje medlemsstat att ingripa med anledning av insiderhandel på sina reglerade marknader. I direktivet om marknadsmissbruk anges dock inte i vilken medlemsstat en emittent måste lämna information och på vilket språk. Lösningen kan inte vara att emittenten skall lämna information på alla språk där värdepappren tas upp till handel på en reglerad marknad och med hänsyn till vilka informationskanaler som föreskrivits i var och en av medlemsstaterna. Fastställande av hemmedlemsstat är enligt detta direktiv avgörande för dessa två frågor. Eftersom det aktuella initiativet även tar upp löpande information skall hemmedlemsstaten vara den samma.

För ytterligare detaljer se förklaringarna till artikel 2.1 i) i avsnitt 5.

4.2. Regelbundet återkommande information: årsredovisning

4.2.1. En årsredovisning

Under de två samråden var alla berörda parter i princip överens om målen att införa ett enda dokument med all information om ett särskilt räkenskapsår med titeln "årsredovisning" och om principen med en tidsgräns när årsredovisningen skall vara offentliggjord. Några emittenter begärde att dokumentets status skulle klargöras. Å ena sidan skall denna årsredovisning inte vara den slutliga versionen som godkänns av aktieägarna under bolagsstämman. Å andra sidan skall den inte ge begränsad information på grundval av förkortade balansräkningar för små och medelstora företag enligt artikel 47.2 i det fjärde bolagsrättsdirektivet eller ge preliminär information för finansiella marknader som inte redan har reviderats.

Årsredovisningen skall vara en fullständig källa till finansiell information och inbegripa reviderat årsbokslut och förvaltningsberättelse. Den skall utgöra tillförlitlig information som godkänts av emittentens ansvariga personer eller enheter (bolagsstyrelsen – eller i länder med en dualistisk struktur – även av övervakningsrådet). Den skall också vara föremål för en revisionsberättelse.

4.2.2. Tre månader för att offentliggöra årsredovisningen

Enligt den befintliga gemenskapslagstiftningen skall publika bolag så snart som möjligt göra sina senaste bokslut och årsredovisningar tillgängliga för allmänheten enligt de normer som fastställs i bolagsrättsdirektiven. Valet av tidpunkt för att offentliggöra regelbundet återkommande finansiell information skiljer sig från medlemsstat till medlemsstat. I vissa

¹⁴ Se nuvarande artikel 44 i direktiv 2001/34/EG som inte kommer att ändras genom det framtida direktivet om prospekt.

medlemsstater har emittenterna redan en tidsgräns för offentliggörande av årsresultatet¹⁵, medan andra tillhandahåller information vid rätt tidpunkt för värdepappersmarknaderna antingen genom att offentliggöra preliminära eller förkortade årsresultat¹⁶ eller genom en ytterligare delårsrapport i slutet av räkenskapsåret¹⁷. Gemenskapslagstiftningen beaktar inte årsrapportering som ett kapitalmarknadsinriktat verktyg. Införandet av en tidsgräns för offentliggörandet skulle göra det möjligt för investerare att övervaka företagsresultaten i medlemsstaterna.

Den slutliga tidsgränsen för att informera allmänheten om årsredovisningen skall vara **tre månader**. Mot bakgrund av de synpunkter som inkom under samrådet anser kommissionen att detta är den bästa lösningen. I inledningsskedet granskade kommissionen tillsammans med allmänheten en tidsgräns på två månader. Under det andra samrådet beaktade den en tidsgräns på tre månader, förutsatt att en delrapport för räkenskapsårets sista kvartal hade utarbetats tidigare. Tanken om en fjärde kvartalsrapport släpptes dock för att undvika att skapa oproportionerligt arbetstryck med avseende på det övergripande målet att minska gapet mellan den senaste delårsrapporten (dvs. kvartalsinformation som skall publiceras senast i november) och årsredovisningen (dvs. senast i slutet av mars). Längre rapporteringsperioder skulle utsätta allmänheten för en lång osäkerhetsperiod och avsevärt öka risken för selektiv information mellan vissa emittenter och analytiker. En period av fyra månader skulle föra med sig risken att publika företag kan vilja bokföra vissa intäkter vid strategiska tidpunkter eftersom årsredovisningen skall offentliggöras under en period när den föreslagna kvartalsinformationen med avseende på efterföljande räkenskapsår redan skall ha utarbetats och offentliggjorts.

För ytterligare detaljer (däribland övergångsbestämmelser) se förklaringarna till artiklarna 5 och 26 i sektion 5.

4.3. Kvartalsrapporter och halvårsrapporter för aktieemittenter

Kommissionen anser att en kombination av mindre krävande kvartalsrapporter med finansiella uppgifter och mer krävande halvårsrapporter med finansiella uppgifter är rätt metod att tillämpa i detta skede. Det finns inga bevis som pekar på att ett kombinerat tillvägagångssätt kommer att leda till ökade fluktuationer på aktiemarknaderna. Denna kombination är inriktad på offentliggörande av historiska uppgifter och trender, och kommer inte i sig att leda till ett kortsiktigare synsätt. Kortsiktighet kan bland annat framkallas av företag som utarbetar prognoser med analytiker eller utlovar tillväxt i form av vinst per aktie ("*earnings guidance*") med vissa intervaller och senare ändrar dem. Detta är varken avsikten eller innehållet i kommissionens förslag. Kritiska röster i Förenta staterna¹⁸ där denna praxis är vanligt förekommande har redan uppmanat marknaden att stoppa den.

¹⁵ Till exempel kräver tysk lagstiftning att direktörerna skall utarbeta en rapport inom tre månader (den nationella lagen för företagsförvaltning kräver till och med offentliggörande inom tre månader) och fransk lagstiftning kräver offentliggörande inom fyra månader, utom för publika bolag som har offentliggjort ett prospekt och som är skyldiga att offentliggöra förvaltningsberättelse inom tre månader.

¹⁶ I form av preliminära bokslut, till exempel i Belgien (inom 3 månader), Danmark (inom 3 månader), Sverige (inom 2 månader), Finland (inom 3 månader) och Storbritannien (inom 4 månader, även om handels- och industridepartementet i en vitbok i juli 2002 har föreslagit att det reviderade årsbokslutet och förvaltningsberättelsen skall offentliggöras senast inom fyra månader).

¹⁷ Antingen en fjärde kvartalsrapport (Italien) eller en andra halvårsrapport (Spanien).

¹⁸ Se rapporten från *Conference Board, Commission on Public Trust and Private Enterprise, Findings and Recommendations* av den 9 januari 2003.

4.3.1. Halvårsrapport med finansiella uppgifter efter de första sex månaderna

Den halvårsrapport som för närvarande krävs enligt gemenskapslagstiftningen skall därför uppgraderas till en delårsrapport med förkortade finansiella redogörelser enligt den internationella redovisningsstandarden IAS 34 och en förvaltningsberättelse om företagets verksamhet. Förvaltningsberättelsen skall bara innehålla en uppdatering av uppgifterna i årsredovisningen enligt det fjärde och sjunde bolagsrättsdirektivet. I linje med den internationella redovisningsstandarden IAS 34 skall halvårsrapporten med finansiella uppgifter offentliggöras efter två månader (istället för som nu efter fyra månader).

Under samråden uppfattade några emittenter delårsförvaltningsberättelsen som ett krav som bara innebär att man upprepar samma arbete som redan utförs årligen på nationell nivå för en referensperiod på sex månader. Detta antagande är inte korrekt. Kommissionens förslag innebär bara en uppdatering, inte en omarbetning av den senaste årliga förvaltningsberättelsen. Detaljerna för uppdateringen skall fastställas i tillämpningsföreskrifter enligt kommittéförfarandet.

En viktig fråga för emittenterna under samrådet gällde det successiva införandet av rapportering enligt IAS-standarderna under det första relevanta året – 2005. För att underlätta detta föreslår kommissionen att medlemsstaterna skall tillåtas att undanta värdepappersemittenter från tillämpning av IAS i halvårsrapporten med finansiella uppgifter 2005. Följaktligen kommer det första dokument som en emittent skall utarbeta enligt IAS att vara årsredovisningen för det räkenskapsår som inleds 2005. Dessutom kommer vissa emittenter att kunna undantas från tillämpning av internationella redovisningsstandarder (till och med 2007).

För ytterligare detaljer se även förklaringarna till artiklarna 5 och 26.

4.3.2. Kvartalsrapporter med finansiella uppgifter

För närvarande kräver inte gemenskapslagstiftningen att halvårsrapporter skall offentliggöras om ett företags vinster och förluster under de sex första månaderna av räkenskapsåret. Tio medlemsstater har dock redan strängare krav. Detta visar att gemenskapens upplysningskrav släpar efter, inte längre avspeglar bästa praxis och är klart föråldrade.

– Varför börja med kvartals- istället för delårsrapportering?

I åtta medlemsstater (Österrike, Belgien, Spanien, Frankrike, Finland, Grekland, Italien och Portugal) är det obligatoriskt att inkomma med rapporter varje kvartal på samtliga eller vissa reglerade marknader. I två medlemsstater krävs kvartalsrapportering för företag som är yngre än tre år (Luxemburg och Storbritannien) och för värdepappersföretag med strategiska minoritetsintressen i andra företag (Storbritannien). I två andra medlemsstater (Tyskland och Sverige¹⁹) föreskriver reglerna för fondbörser de facto kvartalsrapportering och i ytterligare en medlemsstat (Nederländerna) kommer detta att föreskrivas²⁰. När de väl hade införts återgick ingen till ett system med bara halvårsrapporter.

¹⁹ Enligt Deutsche Börses regler gäller detta för alla DAX- och M-DAX-företag (från och med 2003 skall detta vara en regel för alla företag som är noterade i det nya övre segmentet) och för dem som tas upp till handel på Neuer Markt samt enligt reglerna för Stockholms fondbörs.

²⁰ Enligt *Euronext-reglerna* för segmenten *Next Economy* och *Next Prime* från och med den 1 januari 2004.

Cirka 1100 av 6000 europeiska publika företag²¹ tillhandahåller delårsrapporter på kvartalsbasis på grundval av hög internationell standard för varje kvartalsrapport (nationell GAAP, IAS eller amerikanska GAAP) och ännu fler publika företag (särskilt i Frankrike) tillhandahåller åtminstone viss information varje kvartal. Trots att de är en minoritet bland alla offentligt noterade europeiska värdepappersbolag dominerar de europeiska företag som utarbetar kvartalsrapporter aktieindex i viktiga medlemsstater (DAX, MIB, IBEX, CAC och även techMark-segmentet på LSE).

Dessutom är det obestridligt att europeiska värdepappersmarknader i mycket hög grad är beroende av de amerikanska värdepappersmarknaderna, där kvartalsrapporter med finansiella uppgifter har varit ett krav sedan 1946. De amerikanska aktiemarknaderna täcker cirka 60 % av börsvärdet på världens aktiemarknader medan de europeiska värdepappersmarknaderna bara täcker 30 %. Tendenserna på de europeiska marknaderna beror i hög grad på utvecklingen på de amerikanska marknaderna. Många europeiska publika bolag som hyser tvivel om kvartalsrapportering bör vara medvetna om att tendenserna på de amerikanska marknaderna utövar ett starkare inflytande på de europeiska värdepappersmarknadernas utveckling än de europeiska företagens resultat. Införandet av kvartalsrapporter med finansiella uppgifter skall vara en del av insatserna för att få de internationella investerarna att ytterligare sprida sina investeringar över världens aktiemarknader.

Bestämmelsen om kvartalsrapporter med finansiella uppgifter till allmänheten ger emittenterna möjlighet att stärka det egna aktieresultatet. Om detta vore det enda fördelaktiga argumentet skulle det dock tala för att låta företagen frivilligt gå över till kvartalsrapportering. Utöver denna anledning medför obligatoriska kvartalsrapporter starkt skydd av investerarna, eftersom de är benägna att övervaka de publika företagens skulder noggrannare. I medlemsstaterna har företagens skuldsättningsgrad som andel av BNP stigit avsevärt under de senaste åren.²² Dessutom skulle tillgången till mer strukturerad och tillförlitlig information under ett räkenskapsår förbättra marknadseffektiviteten och konkurrensen eftersom kapital skulle anslås till företagen med de bästa resultaten. Vidare kunde företagen bedömas på grundval av allmänt tillgänglig och lätt jämförbar information, och investerarna skulle inte längre vara hänvisade till finansanalytikernas prognoser. Det finns inga bevis som pekar på ett samband mellan obligatoriska kvartalsrapporter och ökade fluktuationer på aktiemarknaden.

– Resultat av samrådet

Under de två efterföljande samråden var kvartalsmässig rapportering den fråga som skapade mest oenighet mellan emittenter och investerare. Det bör noteras att en minoritet av de företag som ännu inte omfattas av obligatorisk kvartalsrapportering i princip ställer sig positiva till detta, medan en minoritet av investerarna är negativt inställda.

En del emittenter som inte redan rapporterar varje kvartal är oroliga över att en sådan rapporttätthet kommer att underminera deras långsiktiga investeringsstrategi – vilket inte stöddes av de företag som redan lämnar kvartalsmässiga rapporter. Kommissionen tror inte heller att dessa farhågor är berättigade. Istället kommer publika bolag som inte lämnar kvartalsmässiga rapporter i huvudsak att styras av andra marknadskrafter, trots att förbättrade affärsresultat kan vara belöningen för ett ökat allmänt förtroende från investerarna. Många företag föreslog att företagen själva skulle få avgöra om de ville lämna kvartalsrapporter. Med

²¹ Enligt Bloomberg data 2002.

²² Se särskilt *Conseil des Marchés Financiers* färsk rapport från december 2002 om “*L’augmentation de la volatilité du marché des actions*”.

tanke på företagsstyrningens ökande betydelse anser kommissionen dock att reglerna om öppenhet inte längre skall vara utformade så att företagen själva kan välja om de vill uppfylla principen om öppenhet eller inte.

Några parter hävdade att särskilt offentliggörande av priskänslig information (särskild information) skulle vara långt bättre anpassat till investerarnas informationsbehov. Regelbundet återkommande och särskilt offentliggörande av insiderinformation (enligt det kommande direktivet om marknadsmissbruk) är andra sätt att informera allmänheten, men inte en ersättning. Emittenten får själv avgöra om särskild insiderinformation skall offentliggöras, dvs. det anses vara legitimt (och är utbredd praxis) att inte avslöja sammanställda uppgifter eller interna rapportresultat som fastställs inom företagen. Däremot ger regelbundna rapporteringskrav i lagstiftningen eller enligt fondbörsreglerna investerarna rätt att ta emot standardiserad och jämförbar information (till exempel om vinst och förlust före och efter skatt) från emittenterna.

Fördelarna för investerarna måste i synnerhet bedömas i förhållande till dessas geografiska belägenhet i Europa eller i tredje land. Investerare i det land där emittentens värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad har ett mindre behov av att standardiserad information publiceras ett visst fastställt datum. För utländska investerare är det lättare att få tillgång till information om emittenter ju mer standardiserade rapportperioderna är. Kvartalsrapportering medför därför klara fördelar för investerare som är belägna utomlands.

Vissa fondbörser (men inte majoriteten) föreslog också att operatörerna som driver de reglerade marknaderna skulle få avgöra detta själva. Kvartalsrapportering är dock en kvalitativ tillgång på global nivå och verkliga skillnader mellan aktiemarknaderna finns bara när det gäller metoder, såsom format och tidsgränser för kvartalsrapporter med finansiella uppgifter. Vad som är viktigare är att tio medlemsstater redan har beslutat om lagstiftning. Det är svårt att föreställa sig ett scenario där en medlemsstat skulle tillåta att en emittents värdepapper tas upp till handel på landets reglerade marknad, eller att investerarna i ett sådant land skulle vara intresserade av sådana emittenter, utan tillförlitliga kvartalsrapporter med finansiella uppgifter. Om kommissionen misslyckas med att ta itu med denna fråga skulle resultatet snarare bli fragmentering än integrering av de reglerade marknaderna .

I dokumentet från det andra samrådet förde kommissionen också fram idén om ett annat system för mindre värdepappersemittenter som skulle basera sig på deras omsättning. En del hävdade att ett system för små och medelstora företag kunde baseras bättre på börsvärdet. Vissa fondbörser förordade även ett fullständigt undantag för små och medelstora företag och räckvidden skulle definieras av investerare, revisorer och redovisningsexperter. Institutionella och privata investerare, revisorer och redovisningsexperter motsatte sig dock den tanken. Förhållandet mellan risk och avkastning för småföretagen, särskilt i de nystartade företagen, berättigar inte detta.

Man måste tänka på att publika bolag inte är några mikroföretag vare sig det gäller storlek, verksamhet eller börsvärde. Dessutom är de grundade med hjälp av kapital från allmänheten, dvs från institutionella och privata investerare. Ett tillförlitligt internt redovisningssystem är avgörande för de små och medelstora företagens trovärdighet och konkurrenskraft.

Kapitalmarknaderna betraktar i allmänhet investeringar i små och medelstora företag som riskabla, vilket även framgår klart av kommissionens samråd. Därför har det stora fördelar för små och medelstora företag att tillhandahålla tillförlitliga kvartalsrapporter – det hjälper till att skapa mer förtroende för marknaden och investerarna, särskilt när det gäller investerare som gör gränsöverskridande placeringar. Statistiken visar till exempel i Frankrike att investerare

som bor utomlands i genomsnitt bara innehar aktier i fem månader (jämfört med elva månader för investerare som är bosatta i Frankrike).²³

– Föreslagen lösning: kvartalsrapport med finansiella uppgifter

Kommissionen föreslår en balanserad och pragmatisk lösning som varken avspeglar analytikernas och fondförvaltarnas krav eller stöder konservativa synsätt som bortser ifrån att kapitalmarknaderna har förändrats under de senaste tjugo åren. Kommissionen följer en tanke som de tillfrågade från några få medlemsstater som var kritiska till denna idé lade fram, dvs. kvartalsrapporter med finansiella uppgifter som består av de grundläggande uppgifter som för närvarande krävs enligt befintlig gemenskapslagstiftning för halvårsrapportering (nettoomsättning, vinst och förlust före och efter skatt) tillsammans med en redogörelse över företagets utveckling i framtiden. Sådan information skulle göra det möjligt för investerarna att inte bara fatta beslut på grundval av uppnådda resultat, utan också att beakta emittentens eventuella långsiktiga strategier. Det går inte att bortse ifrån att det finns efterfrågan på information om företagets framtida resultat. Det finns dock inget intresse av att främja ett slags vinstrådgivning ("*earnings guidance*") som leder till kortsiktighet och onödigt tryck på analytiker och fondförvaltare. Uppgifterna om trender och prognoser som är valfria för företagen skall istället göra det möjligt för dem att uppdatera sin uppfattning om företagets strategi och verksamhetens utveckling. Tidsgränsen för offentliggörande av kvartalsrapporter med finansiella uppgifter skall inte sträcka sig längre än två månader. Om investerarna vill ha mer detaljerad information eller samma information snabbare kommer emittenter och operatörer som driver reglerade marknader att ha möjlighet att finna en lösning på detta.

Den föreslagna lösningen kommer inte att medföra några omfattande kostnader för företagen, särskilt inte med tanke på att det inte krävs finansieringsanalyser på kvartalsbasis eller en revisor för att revidera eller se över räkenskaperna. Dessutom kan emittenterna välja mellan uppgifter om vinst och förlust före eller efter skatt så att de slipper göra skatteuppskattningar under räkenskapsåret. Uppgifterna om omsättning samt vinst och förlust behålls och uppdateras regelbundet (minst varje månad) för att kunna användas i det dagliga arbetet och skall därför finnas lättillgängliga.

Kvartalsbaserade uppgifter om vinst och förlust är ett verktyg för att mäta eventuella bedrägliga förfaranden i alla regelbundna rapporter. I sig självt kan det dock inte bekämpa bedrägliga redovisningsförfaranden inom företagen. Ytterligare åtgärder har föreslagits i den slutliga rapporten från högnivågruppen med experter på bolagsrätt²⁴. Kommissionen avser att följa upp förslagen under de kommande månaderna i en handlingsplan om företagsstyrning och ett meddelande om lagstadgad revision.

Tillsammans med uppgifter om omsättning är uppgifter om vinst och förlust före eller efter skatt grundläggande för investerarna. Dessa uppgifter ger tillförlitlig information om den finansiella situationen och soliditeten i publika bolag. Enbart uppgifter om nettoomsättningen räcker inte eftersom sådana uppgifter inte gör det möjligt att bedöma företagets skuldsituation.

Den föreslagna lösningen följer inte de högsta befintliga nationella standarderna för kvartalsrapportering. För närvarande inbegriper den obligatoriska kvartalsrapporten i Grekland, Storbritannien, Luxemburg och Portugal inte bara nettoomsättning samt vinst och

²³ *Banque de France, Bulletin de la Banque de France, nr 106 från oktober 2002 om aktieinnehavens varaktighet mellan juni 2001 och juni 2002.*

²⁴ *Rapport av den 4 november 2002.*

förlust före eller efter skatt, utan även ett reviderat årsbokslut som innehåller en finansieringsanalys och en förvaltningsberättelse. I Österrike (Wiens fondbörs), Tyskland (Deutsche Börse), Finland (Helsingfors fondbörs) och Sverige (Stockholms fondbörs) föreskrivs det också i reglerna för fondbörser att företagen skall lägga fram reviderade årsbokslut varje kvartal. Från och med januari 2004 kommer Euronext att införa samma höga krav för företag som är noterade i Frankrike, Belgien och Nederländerna. Frankrike kräver redan kvartalsinformation med uppgifter om omsättning, men inte med uppgifter om vinst och förlust. Syftet med kommissionens förslag är inte att anpassa det befintliga regelverket till högsta internationella standard, utan enbart att överbrygga de stora skillnaderna mellan de 1 100 europeiska företag som uppfyller högsta internationella standard med kortare tidsgränser för offentliggörande och de återstående 4 900 företagen.

För ytterligare detaljer se kommentarerna till den föreslagna artikel 6 i avsnitt 5.

4.4. Endast halvårsrapporter med finansiella uppgifter för de värdepappersemitterer som inte emitterar aktier

Emittenter som bara emitterar skuldebrev omfattas inte av någon delårsrapportering enligt den befintliga gemenskapslagstiftningen. Detta skall ändras. En halvårsrapport med finansiella uppgifter skall krävas och innehållet skall motsvara det som krävs av aktieemittenter. Det skall dock inte underskattas att insolvens har negativa effekter både för en investerare i aktier och en investerare i skuldebrev. Därför måste det vidtas åtgärder för att skydda dem som investerar i sådana emittenters skuldebrev och för att skapa lika villkor för aktieemittenter och emittenter av skuldebrev. Under de två samrådsrundorna fanns det ett omfattande stöd för att ålägga emittenterna av skuldebrev färre krav än aktieemittenterna. Halvårsrapporter med finansiella uppgifter skall inte åläggas företag som bara emitterar skuldebrev i höga valörer per enhet, särskilt emittenter av eurobonds. Det finns inte samma behov av skydd av investerarna enligt samma modell och av samma anledning som i det ändrade förslaget till kommissionens direktiv om prospekt.

Under de två samråden hävdade en del att det befintliga systemet med offentliggörande av priskänslig information är tillräckligt för att skydda investerarna. Kommissionen delar inte denna åsikt av samma skäl som i fallet med kvartalsrapporter med finansiella uppgifter för aktieemittenter. Halvårsrapporter med finansiella uppgifter utgör viktig information för kapitalmarknaderna som sträcker sig utöver de bedömningar som görs av värderingsföretag. I Förenta staterna omfattas emittenter av skuldebrev också av kravet på kvartalsrapporter med finansiella uppgifter. Kommissionen anser även att kraven på att undanta dotterbolag från halvårsrapportering är oberättigade. Det bör noteras att dessa dotterbolag emitterar skuldebrev för egen räkning på reglerade marknader och att moderföretagets sammanställda årsredovisning bara ger information om hela koncernens resultat och inte om dotterbolaget som agerar som emittent av skuldebrev för egen räkning.

För ytterligare detaljer se förklaringarna till de föreslagna artiklarna 5 och 8 i avsnitt 5.

4.5. Offentliggörande av förändringar i betydande aktieinnehav i en emittent av värdepapper

4.5.1. Fler gränsvärden för att integrera de europeiska värdepappersmarknaderna ytterligare

Den befintliga gemenskapslagstiftningen anger att en person som förvärvar eller avyttrar aktier så att dennes innehav i ett publikt bolag uppnår, överstiger eller understiger vissa

gränsvärden skall underrätta det berörda företaget som i sin tur är ansvarigt för att offentliggöra denna information. Dessa gränsvärden är för närvarande 10 %, 20 % och 1/3 (eller om medlemsstaten föredrar 25 % istället för de två sista gränsvärdena), 50 % och 2/3 (eller om medlemsstaten föredrar 75 % istället för 2/3). Gränsvärdena är utformade så att de avspeglar skillnader i nationell bolagsrätt när det gäller gränsvärden som är nödvändiga för att utgöra blockerande minoriteter vid bolagsstämmor, genomföra ändringar av bolagsordningen eller utöva särskilda rättigheter, till exempel utseende av särskilda revisorer etc.

Tolv medlemsstater har under tiden infört ytterligare gränsvärden. Endast tre medlemsstater (Luxemburg, Portugal och Sverige) står fast vid insynsnivåer som motsvarar de gränsvärden som fastställdes av gemenskapen för 15 år sedan. Europeiska värdepapperstillsynskommittén inledde en diskussion om att se över gemenskapens gränsvärden²⁵, som kommissionen fortsatte under de egna samråden. Under samråden begärde berörda parter en uppdatering, och till och med en översyn, av dessa krav.

Kommissionen föreslår nu att ett system för öppenhet skall införas på grundval av gränsvärden som börjar på 5 %²⁶ och fortsätter i intervaller om 5 % till och med 30 % av rösträtterna eller kapitalet eller båda. Detta system skulle inte bara avspegla en värdepappersinvesterares verkliga inflytande i ett publikt bolag, utan mer generellt också investerarens intresse av företagets resultat, affärsstrategi och förtjänster. Sju medlemsstater tillämpar redan en sådan mer värdepappersmarknadsinriktad öppenhet på nationell nivå. Sex av dem (Österrike²⁷, Danmark, Spanien²⁸, Finland, Grekland²⁹, Italien³⁰ och Storbritannien³¹) har infört lagstiftning eller regler i detta avseende, medan den sjunde tillämpar detta genom rekommendationer från fondbörsen (Sverige). Ytterligare en, den åttonde, medlemsstaten (Nederländerna³²) är på väg att införa liknande regler. Kommissionens förslag kommer att harmonisera situationen bland medlemsstaterna samtidigt som de medlemsstater som önskar kan kräva offentliggörande av ägande redan i ett tidigare skede (till exempel 2 % i Italien eller 3 % i Storbritannien) eller mindre intervall. Övriga medlemsstater kan även tillämpa ytterligare gränsvärden på nationell nivå, till exempel en tredjedel av rösträtterna.

För ytterligare information se kommentarerna till de föreslagna artiklarna 9 och 10 i avsnitt 5.

²⁵ Europeiska värdepapperstillsynskommitténs dokument om "*Measures to promote market integrity - a follow-up to CESR paper on market abuse of 31 January 2002*" (Åtgärder för att främja marknadsintegritet – en uppföljning av EVTK:s dokument om marknadsmissbruk av den 31 januari 2002), (FESCO/01-052h av den 31 januari 2002).

²⁶ Detta gränsvärde måste redan uppfyllas i 12 medlemsstater (Österrike, Belgien, Danmark, Tyskland, Spanien, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Nederländerna och Storbritannien).

²⁷ Insynskraven börjar på 5 %, fortsätter i intervall om 5 % till dess att en investerare uppnår 50 % av rösträtterna.

²⁸ Insyn krävs vad gäller aktieinnehav som börjar på 5 % och fortsätter att tillämpas så snart ett innehav uppgår till, överstiger eller understiger ett efterföljande femprocentigt gränsvärde.

²⁹ Under de första tolv månaderna som aktier tas upp till handel på en reglerad marknad skall förändringar i aktieinnehav i intervaller om 1,5 % rapporteras.

³⁰ Kraven på öppenhet börjar på 2 % och fortsätter för aktieinnehav som ökar eller minskar med mer än 5 %, 7,5 %, 10 % och varje ytterligare intervall om 5 %.

³¹ Kraven på öppenhet börjar vid 3 % och fortsätter för aktieinnehav som ökar eller minskar med hela procentenheter.

³² Det nederländska finansministeriet planerar att föreslå en ändring av "Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen" från 1996, som omfattar nya gränsvärden (5%, 10%, 15%, 20%, 25% och om innehavet överstiger 25 % skall varje transaktion anmälas).

4.5.2. Förkortade tidsgränser för aktieägare och emittenter

Förkortade tidsgränser för att anmäla och offentliggöra information ligger i linje med önskemålen under samrådet. För närvarande skall aktieägaren underrätta emittenten och den behöriga myndigheten inom sju kalenderdagar, och därefter skall emittenten underrätta allmänheten inom nio kalenderdagar eller under särskilda omständigheter inom 21 kalenderdagar. Till skillnad mot fem kalenderdagar som inledningsvis planerades föreslår kommissionen nu en tidsgräns på **fem arbetsdagar för investerare** och en tidsgräns på **tre arbetsdagar för emittenter** att offentliggöra information om viktiga förändringar av aktieinnehavares förvärv eller avyttringar (se även förklaringarna till den föreslagna artikel 11 under avsnitt 5).

4.5.3. Öppenhet även när det gäller värdepappersinnehav som ger tillgång till aktier

Inflytande kan utövas direkt över företag via aktier, men även indirekt genom finansiella instrument som ger rätt att förvärva eller sälja aktier, till exempel optionsrätter eller konvertibla obligationer om innehavet av dessa finansiella instrument uppnår betydande gränsvärden. Under samrådet stöddes tanken på att inbegripa dessa finansiella instrument i det allmänna systemet för öppenhet. Det fanns dock en påtaglig oro när det gäller inbegripande av köp- och säljoptioner. Dessutom begärde en minoritet av värdepappersföretagen högre gränsvärden jämfört med andra investerare. För att ta hänsyn till dessa farhågor föreslår kommissionen följande:

Det övergripande målet att utvecklas i riktning mot ett mer kapitalmarknadsorienterat tänkande får inte undergrävas av undantag för värdepappersföretagen. Det ligger i företagets intresse att veta vilka värdepappersföretag som investerar i dem och hurdan deras ställning är vid till exempel bolagsstämmor. Kraven på underrättelse skall därför göra det lättare för företag att identifiera ägarskap eller de personer som agerar för ägarnas räkning. Generellt anser kommissionen dock att det är acceptabelt att låta medlemsstaterna själva besluta om de skall fastställa 10 % som det första gränsvärdet när investeringsföretag (men även andra investerare) bara förvärvar täckta optioner eller konvertibla obligationer. Samma proportionalitetsregel skall gälla för livräntor kopplade till aktier. Dessutom skall systemet med underrättelse och offentliggörande vara begränsat till värdepappersderivat, men inte till alla slags derivat, såsom optioner.

För ytterligare förklaringar se kommentarerna till artiklarna 2.1 e och 9 i avsnitt 5.

4.6. Värdepappersinnehavares tillgång till information om bolagsstämmor

4.6.1. Varför tas denna fråga upp i initiativet?

Denna fråga berörs redan mer i gemenskapslagstiftningen om värdepappersmarknaderna än i bolagsrättsdirektiven³³ och behöver uppdateras på tre sätt:

För det första skall användningen av fullmaktsinnehavare underlättas. Om aktieägarna tillåts agera genom fullmaktsinnehavare kommer deras engagemang vid bolagsstämmorna att stärkas. Det skulle underlätta för investerare som är bosatta utomlands och som inte kan resa i samma utsträckning för att utöva sina rättigheter som inhemska investerare. Svaren från samrådsförfarandet visade en klart positiv inställning till att vidta åtgärder för att tillåta

³³ Se artiklarna 65, 78 och 83 i direktiv 2001/34/EG för emittenter av aktier och företag och offentliga myndigheter som emitterar skuldebrev.

röstning via fullmaktsinnehavare i medlemsstaterna. Detta förslag tar dock bara upp öppenhetsaspekterna.

För det andra skall användningen av elektroniska hjälpmedel underlättas. För att kunna tillåta att information tillhandahålls elektroniskt krävs det att alla medlemsstater har kapacitet att beakta fördelarna med modern informations- och kommunikationsteknik. Kommissionen föreslår att alla publika företag skall ges allt nödvändigt regleringsstöd för att kunna överlämna denna viktiga fråga till aktieägarna, som skall besluta om metoder för elektronisk information vid bolagsstämmor.

För ytterligare förklaringar se kommentarerna till artiklarna 13 och 14 i avsnitt 5.

5. KOMMENTARER TILL DE ENSKILDA ARTIKLARNAS

De befintliga informationskraven fastställs i direktiv 2001/34/EG³⁴ som bland annat kodifierar gemenskapsregler som har tillämpats i mer än 20 år (om årsredovisningar och bolagsstämmor³⁵), nära 20 år (om delårsrapportering³⁶) och åtminstone nästan 15 år (om offentliggörande av förvärv eller avyttring av betydande innehav³⁷). Denna kodifiering krävde dock inte att lagar och förordningar ändrades i medlemsstaterna.

5.1. Skäl

I skäl 19–24 behandlas det nya sättet att reglera värdepappersmarknaderna (jmf avsnitt 2.2).

5.2. Kapitel I Allmänna bestämmelser

5.2.1. Artikel 1 - Syfte och räckvidd

De nuvarande undantaget för andelar som emitterats av företag för kollektiva investeringar behålls i artikel 1.2, i synnerhet med tanke på att särskilda krav fastställs genom annan gemenskapslagstiftning³⁸. I artiklarna 2.2, 3.2 och 85.3 i direktiv 2001/34/EG finns redan ett sådant undantag enligt det befintliga regelverket.

5.2.2. Artikel 2 - Definitioner

5.2.2.1. Artikel 2.1

Beträffande a): Definitionen av värdepapper bygger på den lösning som rådet kom fram till den 5 november i samband med den gemensamma ståndpunkten om det kommande direktivet om prospekt. Det utesluter därför penningmarknadsinstrument som även i fortsättningen kan omfattas av nationell lagstiftning.

³⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper, EGT L 184, 6.7.2001.

³⁵ Artiklarna 64–69 och 78–84 som ersatte lista C och D i direktiv 79/279/EEG.

³⁶ Artiklarna 70–77 och 102–107 som ersatte det tidigare direktivet 82/121/EEG.

³⁷ Följaktligen artiklarna 85–97 som ersatte direktiv 88/627/EEG.

³⁸ Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/107/EG och 2001/108/EEG av den 21 januari 2002 (EGT L 41, 13.2.2002, s. 20 respektive s. 34).

Beträffande b): En definition är nödvändig för att säkerställa att emittenter av konvertibla eller utbytbara skuldebrev inte är skyldiga att hålla bolagsstämmor enligt den föreslagna artikel 14. Däremot anser inte kommissionen att det finns behov av en definition av "värdepapper som motsvarar aktier" eller "aktier". Det är säkert nödvändigt att skilja mellan värdepapper som motsvarar aktier och värdepapper som inte motsvarar aktier enligt det kommande direktivet om prospekt med avseende på värdepappersderivat (dvs. konvertibla skuldebrev skulle hamna under värdepapper som motsvarar aktier medan utbytbara skuldebrev skulle behandlas som värdepapper som inte motsvarar aktier i det framtida direktivet om prospekt). Något sådant behov finns dock inte när det gäller det aktuella förslaget. Ett publikt bolag som bara emitterar värdepappersderivat på reglerade marknader, men inte de värdepapper (aktier och skuldebrev) som sådana derivat bygger på är inte möjligt.

Beträffande c): Se avsnitt 3.1.

Beträffande d): Definitionen innefattar samtliga emittenter av värdepapper, däribland offentliga myndigheter som emitterar värdepapper och emittenter av vissa skuldebrev (däribland eurobonds) som omfattas av betydande undantag i artikel 8 från offentliggörande av regelbundet återkommande information. Dessutom klargörs behandlingen av depåbevis och därmed införlivas artikel 6.3 i direktiv 2002/34/EG.

Beträffande e): Definitionen av "värdepappersinnehavare" har införts för att göra klart vem som är ansvarig för att underrätta om förändringar av betydande aktieinnehav i värdepappersemittenter, men även för att klargöra rätten till lika behandling i samband med bolagsstämmor. Den andra strecksatsen bygger på artikel 92 a i direktiv 2001/34/EG och täcker depåbanker och investeringsfonder som innehar värdepapper i eget namn, men för deras kunders räkning. Den tredje strecksatsen förklarar hur det förhåller sig med depåbevis och integrerar således artiklarna 85.2 i direktiv 2001/34/EG. Den fjärde strecksatsen utvidgar definitionen till att omfatta innehavare av värdepappersderivat, till exempel konvertibla eller utbytbara skuldebrev (men inte optioner – se även avsnitt 4.5.3). Denna utvidgning är viktig för offentliggörande av förändringar av betydande aktieinnehav.

Beträffande f) och artikel 2.2: Denna definition skall ses mot bakgrund av offentliggörande av förändringar av betydande aktieinnehav i emittenter. Det övergripande syftet måste vara att säkerställa att moderbolaget är skyldigt att informera om sina egna innehav och om de kontrollerade företagens innehav. Den nuvarande definitionen av "kontrollerat företag" i artikel 87 i direktiv 2001/34/EG skall utvidgas för att omfatta de synpunkter som kom fram vid det andra samrådet.

Beträffande i): Se avsnitt 4.1.3.

Beträffande k): Definitionen av "obligatorisk information" är särskilt betydelsefull för artiklarna 15–17.

Beträffande l): Definitionen av "elektroniska hjälpmedel" bygger på den definition som redan fastställts enligt direktiv 98/34/EG, senast ändrat genom direktiv 98/48/EG.³⁹ Den inbegriper inte offlinekommunikation, såsom distribution av cd-romskivor eller kommunikation som inte tillhandahålls genom elektronisk

³⁹ Direktiv 98/34/EG (EGT L 204, 21.7.1998, s. 37), senast ändrat genom direktiv 98/48/EG (EGT L 217, 5.8.1998, s. 18).

behandling, såsom telefontjänster, fax eller telex. Kommissionen bör ges i uppdrag att klargöra definitionen i linje med detta.

5.2.3. Artikel 3 – *Integration av värdepappersmarknader*

Att dessa bestämmelser accepteras bör borga för att initiativet leder till mer integrerade värdepappersmarknader (jmf avsnitt 4.1.1).

För närvarande kan alla medlemsstater enligt artikel 8.2 i direktiv 2001/34/EG införa strängare upplysningskrav, förutsatt att de inte leder till att utländska emittenter diskrimineras. Däremot anges det fortfarande i det tjugoåriga regelverket att uppfyllande av gemenskapens krav på öppenhet inte nödvändigtvis ger garantier som gör det möjligt för medlemsstaterna att lätta på ytterligare nationella restriktioner.

I framtiden kommer bara hemmedlemsstaten att kunna fortsätta att blockera värdepappers upptagande till handel på en reglerad marknad i interna situationer där gränsöverskridande dimensioner på emittentens sida saknas. Däremot skall investeringarna fortsätta att skyddas – enligt den befintliga gemenskapslagstiftningen (se artikel 8.3 i direktiv 2001/34/EG) genom att ingen medlemsstat kan undanta emittenter eller värdepappersinnehavare i allmänhet från gemenskapskraven eller införa mindre stränga krav.

Till följd av de önskemål och de farhågor som kom fram under samrådet klargörs i artikel 3.2 också mervärdet av att harmonisera offentliggörandet av priskänslig information enligt direktivet om marknadsmissbruk. Om en emittent uppfyller dessa bestämmelser finns det inget tvingande skäl att hindra den från tillträde till reglerade marknader i andra medlemsstater.

- Integration av värdepappersmarknaderna skall främjas på samma sätt när det gäller offentliggörande av betydande aktieinnehav (se artikel 88 i direktiv 2001/34/EG). Värdepappersemittentens hemmedlemsstat kan dock fortsätta att tillämpa ytterligare gränsvärden, snävare tidsgränser för underrättelse och offentliggörande eller striktare regler än de som krävs enligt det föreslagna direktivet.

5.3. Kapitel II: Information som regelbundet skall offentliggöras

5.3.1. Artikel 4 – *Årsredovisning*

Syftet med denna bestämmelser förklaras i avsnitt 4.2. Den föreslagna ordalydelsen skall ersätta artiklarna 67 och 75 i direktiv 2001/34/EG med avseende på följande tekniska aspekter:

- Avsikten är att terminologin skall ligga i linje med internationell redovisningsstandard. Den så kallade årsredovisningen skall bestå av två delar: ett reviderat årsbokslut (det så kallade årsbokslutet enligt det fjärde och sjunde bolagsrättsdirektiven) och förvaltningsberättelsen (som kallas för årlig rapport i samma bolagsrättsdirektiv).

Alla årsbokslut skall vara föremål för en revisorsberättelse. Revisorns ståndpunkt skall offen

- tliggöras och den föreslagna ordalydelsen skall ligga i linje med fjärde och sjunde bolagsrättsdirektiven.

- Årsredovisningen skall göra det möjligt att identifiera ansvariga personer. Investerarna skall kunna utläsa vem som i själva verket bär det slutgiltiga ansvaret för den offentliggjorda informationen. Detta skapar en nära koppling till artikel 4 (se även avsnitt 3.4).

5.3.2. Artikel 5 – Halvårsrapporter

Se avsnitt 4.3.2 när det gäller aktieemittenter och avsnitt 4.4 när det gäller emittenter av skuldebrev.

Denna bestämmelse gäller för emittenter av alla slags värdepapper. Den omfattar ingen skyldighet för emittenterna att låta revisorerna se över dessa rapporter. I detta skede följer kommissionen en majoritet av svaren som inte anger att det finns något omedelbart behov att göra den obligatorisk på gemenskapsnivå. Emittentens hemmedlemsstat kan göra den obligatorisk enligt den föreslagna artikel 3.2.

Om det blir nödvändigt skall kommissionen dock kunna vidta åtgärder enligt kommittéförfarandet. Snabbförfarandet som rekommenderas av visemannakommittén (ordförande Alexandre Lamfalussy), skall användas för att de europeiska institutionerna snabbt skall kunna återställa investerarnas förtroende i kritiska lägen när företagens föreslagna delårsrapportering i sig själv inte är tillförlitlig.

5.3.3. Artikel 6 – Kvartalsrapporter

Se de allmänna förklaringarna under avsnitt 4.3.1.

Kvartalsrapporterna med finansiella uppgifter måste inte uppfylla IAS 34. Därför hänvisar inte texten längre till information på kvartalsbasis eller bokslut – en term som är förbehållen de delårsrapporter som är baserade på internationella redovisningsstandarder. Kommittéförfarandet skall åter göra det möjligt för kommissionen, i samarbete med Europeiska värdepapperskommittén och med stöd av Europeiska värdepapperstillsynskommittén, att klargöra innehållet i kvartalsrapporterna för emittenter, marknadsaktörer och investerare, fastställa tidsgränser för när publicerad information skall finnas tillgänglig för allmänheten och förklara vilket slags genomgång som genomförts av revisorer på emittentens begäran som kräver offentliggörande.

5.3.4. Artikel 7 – Allmänt och civilrättsligt ansvar

Liknande bestämmelser tillhandahålls i kommissionens ändrade förslag till direktiv om prospekt. Se även avsnitt 3.4. Ansvar för vilseledande eller oriktig särskild information enligt det kommande direktivet om marknadsmissbruk kommer fortfarande att falla inom ramen för nationell lagstiftning.

5.3.5. Artikel 8 – Undantag

Offentliga myndigheter som emitterar skuldebrev skall omfattas av ett mindre strikt system för insyn eftersom krav på regelbundet återkommande information inte är tillämpligt (se artiklarna 2.2 b, 3.2 b och 4.3 i direktiv 2001/34/EG). De skall dock både dra nytta av och vara föremål för de allmänna övergripande bestämmelserna om offentliggörande, till exempel förbud för någon annan medlemsstat än hemmedlemsstaten att ålägga dem striktare krav (artikel 3) eller behovet av att

garantera att offentliggörande av all information som skall offentliggöras enligt artikel 17 sker effektivt och samtidigt. De skall även säkerställa lika behandling av innehavare av skuldebrev som emitterats samtidigt och med samma villkor enligt förslaget i artikel 14 (se även artikel 83 i direktiv 2001/34/EG).

I linje med detta föreskrivs begränsat skydd av investerare när det gäller företag som enbart emitterar värdepapper som är särskilt avsedda för professionella investerare (vilket skall anses vara fallet om parivärdet är minst 50 000 euro). Således följer kommissionen den politiska överenskommelse som nåddes i rådet den 5 november om en gemensam ståndpunkt vad gäller det kommande direktivet om prospekt.

5.4. Kapitel III: Fortlöpande information

5.4.1. Artikel 9 – Underrättelse om förvärv eller avyttring av större innehav

Målet att tillhandahålla striktare regler för underrättelse på grundval av ett ökat antal gränsvärden förklarades redan i avsnitt 4.5.1. Mot bakgrund av de mottagna reaktionerna beslutade kommissionen att föreslå åtta och inte tio gränsvärden som angavs i samrådsdokumentet. Medlemsstaterna har rätt att införa ytterligare och i synnerhet lägre gränsvärden (som i Storbritannien [3 %] eller i Italien [2 %]). Enligt artikel 89.1 i direktiv 2001/34/EG får medlemsstaterna besluta om ett bolag också måste underrättas med avseende på den andel av kapitalet som en investerare innehar när en medlemsstat inte tillämpar principen om en aktie en röst.

Beträffande a): Vissa svar ifrågasatte huruvida derivat som gör det möjligt att förvärva eller sälja aktier skall omfattas av kravet på underrättelse. Därför begränsar kommissionen underrättelsekraven till värdepappersderivat. Följaktligen omfattas "warrants" och konvertibla obligationer men inte optioner av detta krav (se även avsnitt 4.5.3 och artikel 2 e). Dessutom föreslår kommissionen att medlemsstaterna själva skall besluta om gränsvärdet för underrättelse skall fastställas till 5 %. Mot bakgrund av de enskilda reaktionerna från de nationella myndigheterna skall denna möjlighet även gälla livräntor med anknytning till aktier (se även artikel 10).

Punkterna b och c gör det möjligt för medlemsstaterna att anpassa två gränsvärden till de nationella bestämmelserna för att kunna tillåta blockerande minoriteter eller kvalificerade majoriteter vid bolagsstämmor, men begränsar medlemsstaternas valmöjligheter ytterligare jämfört med artikel 89.1 a och b i direktiv 2001/34/EG.

5.4.2. Artikel 10 – Bestämning av rösträtt

- I artikel 10 anges bara de personer som – enligt lag eller i praktiken – utövar rösträtt för värdepappersinnehavarnas räkning. Även om en enskild värdepappersinnehavares innehav inte nödvändigtvis når de angivna gränsvärdena kan en helt annan situation uppstå med avseende på depåbanker, investeringsfonder, fullmaktsinnehavare och andra som utövar rösträtt för flera värdepappersinnehavares räkning.
- Denna bestämmelse är viktig av två skäl: För det första underrättas publika företag inte bara om värdepappersinnehavare, utan även om dem som i själva verket kan utöva stort inflytande. För det andra syftar bestämmelsen till att underlätta information mellan företag och värdepappersinnehavare i samband med bolagsstämmor (se artiklarna 13.3 och 14.3).

- Denna bestämmelse är i stort densamma som artikel 92 i direktiv 2001/34/EG, med förbehåll för följande ändringar på basis av de kommentarer som mottogs under samråden.
- Begränsningen av definitionerna till de personer som har rätt att rösta på aktieägarnas vägnar kräver att den nuvarande artikel 92 a utgår. Denna är numera införlivad i definitionen av värdepappersinnehavare enligt artikel 2 e andra strecksatsen. Artikel 10 a motsvarar artikel 92 c i direktiv 2001/34/EG. Likaså motsvarar artikel 10 b den nuvarande artikel 92 d, artikel 10 c motsvarar artikel 92 e – varigenom betoningen läggs på dem som erhåller säkerhet⁴⁰ – och artikel 10 d motsvarar artikel 92 f.
- Till följd av flera uppmaningar formuleras fastställandet av situationer där rösträtter som kan utövas för kontrollerade bolags räkning mycket vidare i artikel 10 e än i den nuvarande artikel 92 b. Detta är möjligt tack vare en mer omfattande definition i den föreslagna artikel 2 f.
- Ordalydelsen i artikel 10 f motsvarar artikel 92 h. Artikel 10 g är oförändrad jämfört med artikel 92 g.
- Den enda nya bestämmelsen gäller fullmaktsinnehavare (artikel 10 h). Eftersom fullmaktsinnehavare i allmänhet har tillåtelse att delta i bolagsstämmor i medlemsstaterna skall ett bolag vederbörligen underrättas om större aktieinnehav för vilka en fullmaktsinnehavare har fått gemensamma instruktioner av ett antal aktieägare.

5.4.3. Artikel 11 – Förfarande för underrättelse om och offentliggörande av större värdepappersinnehav

I artikel 11.1 förtydligas vilka minimiuppgifter en underrättelse till ett bolag skall innehålla. Det finns ingen motsvarande bestämmelse i direktiv 2001/34/EG. Kommissionens inledande förslag om att underrätta en emittent om hela överenskommelsen behålls inte längre mot bakgrund av de reaktioner som mottogs under samråden. Emittenter och allmänhet är dock berättigade till att underrättas åtminstone om den kompensation som ges i utbyte mot rösträtter.

I artikel 11.2 förkortas perioden för att underrätta emittenten från sju kalenderdagar till fem arbetsdagar. Att hänvisa till arbetsdagar istället för kalenderdagar är mer anpassat till förhållandena på marknaden och följer de synpunkter som lagts fram av många berörda parter. Längre underrättelseperioder som särskilt tillämpas av depåbanker enligt nationell lagstiftning (enligt artikel 92 sista stycket i direktiv 2001/34/EG) skall överges. Se även artikel 26 om övergångsbestämmelser.

Artikel 11.3 motsvarar artikel 93 i direktiv 2001/34/EG. De ytterligare undantag som för närvarande förekommer i artiklarna 94 (yrkesmässigt verksamma fondhandlare) och 95 (röjande av sådana uppgifter som står i strid med allmänhetens intresse eller allvarligt skadar de berörda bolagen) är föråldrade – vilket också en majoritet av deltagarna i de två samråden ansåg. Flera av de tillfrågade ansåg dock att de specifika situationerna med större aktieinnehav under clearing- och avvecklingsförfarandena förtjänar särskild behandling. Kommissionen har beaktat

⁴⁰ Fotnoten är inte relevant för den svenska översättningen.

denna synpunkt inom ramen för definitionen av värdepappersinnehavare i artikel 2 e ii.

Artikel 11.4 motsvarar artikel 91 i direktiv 2001/34/EG med förbehåll för en förkortad period för offentliggörande på tre arbetsdagar. Denna nya tidsgräns för offentliggörande skall införas gradvis enligt bestämmelserna i artikel 28.

5.4.4. Artikel 12 – Övriga uppgifter

Artikel 12 a motsvarar artikel 66.2 i direktiv 2001/34/EG, artikel 12 b och c motsvarar artikel 81.2 och 81.3 samtidigt som dessa upplysningskrav utvidgas till att även omfatta offentliga myndigheter som emitterar skuldebrev.

5.4.5. Artikel 13 – Information till värdepappersinnehavarna

Artikel 13.1 motsvarar artikel 65 i direktiv 2001/34/EG. Mot bakgrund av flera frågor som kommit upp under samråden är det värt att notera att denna ordalydelse inte innefattar en princip om "en aktie en röst".

Artikel 13.2 följer i huvudsak artikel 65.2 i direktiv 2001/34/EG. Det enda som är nytt innefattas under punkt b och innebär att en aktieägare kan välja fullmaktsinnehavare enligt lagstiftningen i emittentens hemmedlemsstat (se även sektion 4.6.2). Det finns dock ingen anledning att välja fullmaktsinnehavare i varje medlemsstat. I punkt d skall ordet "avstående" ersättas med "inställande" till följd av att flera berörda parter begärde att den befintliga ordalydelsen skulle förtydligas (med avseende på "avstående").

I artikel 13.3 fastställs minimivillkor enligt vilka elektronisk information till aktieägare skall bli möjlig. De allmänna målen redovisas i avsnitt 4.6.3.

5.4.6. Artikel 14 – Information till innehavare av skuldebrev

Artikel 14 innehåller i huvudsak samma bestämmelser som för aktieinnehavarna. Rättigheterna i samband med skuldebrev skiljer sig dock från rättigheterna i samband med aktier. Därför är det oundvikligt att ha särskilda bestämmelser för skuldebrev enligt definitionen i den föreslagna artikel 2 b. På grundval av flera reaktioner under de två samråden anser kommissionen att det inte längre finns något behov av undantag från principen om lika behandling på basis av sociala hänsyn enligt artiklarna 78.1 andra stycket och 83.1 andra stycket i direktiv 2001/34/EG. Med hänsyn till de särskilda villkoren på eurobond-marknaderna tillåter artikel 14.3 emittenterna att välja i vilken medlemsstat de skall hålla möte med innehavarna av skuldebrev.

5.5. Kapitel IV: Allmänna krav

5.5.1. Artikel 15 – Hemlandskontroll

Den allmänna policyn som motiverar ett system för registrering av information i hemmedlemsstaten har redan förklarats i avsnitt 4.1.2. För närvarande uppmanas medlemsstaterna bara i allmänna ordalag att "se till" att information publiceras (se till exempel artikel 70 i direktiv 2001/34/EG om halvårsrapporter), utom när det gäller underrättelse av förändringar i större aktieinnehav som skall meddelas både emittenterna och de behöriga myndigheterna (se artikel 89.1 i direktiv 2001/34/EG).

Kommissionen skall ges befogenhet att anta ytterligare tekniska genomförandebestämmelser enligt följande:

- Särskilt registrering av information via elektroniska hjälpmedel måste säkerställas i framtiden. Annars skulle villkoren för registrering hos de nationella myndigheterna med ansvar för värdepapperstillsyn klart släpa efter elektronisk registrering hos företagsregister enligt vad som föreslogs av kommissionen när det gäller revideringen av det första bolagsrättsdirektivet.⁴¹
- När det gäller aktier behåller hemmedlemsstaten behörigheten att kontrollera emittenten även om emittentens aktier bara tas upp till handel i en annan medlemsstat. Genomförandebestämmelser skall i detalj ange hur kontrollen mellan de berörda medlemsstaterna skall anordnas.

5.5.2. Artikel 16 – Språk

Syftet med de föreslagna språkbestämmelserna har redan angetts i avsnitt 3.2.1. Den föreslagna ordalydelsen strävar efter att följa den överenskommelse som nåddes i rådet den 5 november om en gemensam ståndpunkt vad gäller det kommande direktivet om prospekt. Dessutom ålägger artikeln emittenter att offentliggöra insiderinformation – vilket anges i artikel 6 i direktivet om marknadsmissbruk (direktiv 2003/6/EG) – enligt särskilda språkbestämmelser. I annat fall skulle emittenterna bli tvungna att översätta all information som skall publiceras till de officiella språken i alla medlemsstater där emittentens värdepapper eventuellt skulle kunna tas upp till handel.

Detta är dock en viktig skillnad jämfört med det kommande direktivet om prospekt. Enligt det sistnämnda direktivet kan värdmedlemsstaterna kräva att en sammanfattning av ett prospekt skall översättas till det egna officiella språket. En sådan sammanfattning uppfattas inte som ett steg framåt enligt det aktuella förslaget. Det aktuella förslaget avviker istället från tillvägagångssättet i direktivet om prospekt på följande två sätt:

- Enligt artikel 16.3 får inte emittenter vilkas värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad i en värdmedlemsstat, men ingen annanstans i Europeiska unionen, välja mellan vissa språk. Värdmedlemsstaten kan i princip ålägga användning av det egna språket. Denna regel förhindrar "forum shopping" (eller till och med språkstrategier).
- Artikel 16.6 säkerställer att nationella regler för språkanvändning vid rättsliga förfaranden inte påverkas.

Enligt vad som anges i avsnitt 3.2.1 skall inte de föreslagna bestämmelserna om språkanvändning påverka de befintliga kraven enligt artikel 4 i rådets direktiv 89/117/EEG (elfte bolagsrättsdirektivet)

⁴¹ Artikel 3.2 i förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av rådets direktiv 68/151/EEG om krav på offentlighet i vissa typer av bolag, KOM(2002) 279 slutlig av den 3 juni 2002.

5.5.3. Artikel 17 – Tillgång till obligatorisk information i rätt tid

- Artikel 17.1 och 17.2 skall ersätta artikel 102 i direktiv 2001/34/EG vad gäller information som skall offentliggöras enligt detta direktiv. Den fastställer även i vilken medlemsstat och genom vilka medel priskänslig information skall offentliggöras. Se avsnitt 3.2.2.
- Artikel 17.4 bemyndigar kommissionen att ytterligare specificera villkoren för offentliggörande av information via emittentens webbplats, samt för hur länge denna information skall hållas tillgänglig. Detta innefattar till exempel om emittenten skall se till att webbplatserna använder sig av en server i en särskild medlemsstat eller om användning av särskilda informationskanaler även kan åläggas emittenter som inte har begärt eller godkänt att deras värdepapper tas upp till handel på den berörda reglerade marknaden.

5.5.4. Artikel 18 - Riktlinjer

Det begrepp som denna bestämmelse bygger på förklarades redan i avsnitt 3.2.2. Artikel 18.1 a innehåller en särskild aspekt: Det föreslagna systemet för registrering skall inte leda till onödigt dubbelarbete för emittenter som även är föremål för registrering enligt det första bolagsrättsdirektivet.⁴² I praktiken gäller detta i huvudsak årsbokslut och förvaltningsberättelse. Detta slags information skall registreras hos de nationella myndigheterna med ansvar för värdepapperstillsyn enligt artikel 15, men i ett senare skede hos de nationella företagsregistren enligt artikel 47 i det fjärde bolagsrättsdirektivet/artikel 38 i det sjunde bolagsrättsdirektivet jämförd med artikel 3 i det första bolagsrättsdirektivet.

5.5.5. Artikel 19 – Tredje land

Artikel 19.1 avser emittenter med säte i tredje land. Artikel 76.4 i direktiv 2001/34/EEG kräver redan att emittenterna skall säkerställa likvärdiga delårsrapporter (på grundval av halvårsrapporter). Detsamma gäller för offentliggörande av förändringar i större aktieinnehav i emittenter i tredje land enligt artikel 68.3 andra stycket i direktiv 2001/34/EG. I fortsättningen skall mer gynnsamma lösningar för emittenter med säte i tredje land som är till nackdel för emittenter i medlemsstaterna undvikas. Detta gäller även krav på att tillhandahålla kvartalsrapporter med finansiella uppgifter eftersom de amerikanska aktiemarknaderna som utgör 60 % av börsvärdet i världen redan är föremål för striktare upplysningskrav. Dessutom skall denna bestämmelse bana väg för en enhetlig mekanism som skall säkerställa bättre skydd för europeiska innehavare av aktier i emittenter med säte i tredje land på den nivå som anges i artiklarna 13 och 14. De föreslagna enhetliga bestämmelserna täcker dock bara upplysningskrav som fastställs i detta direktiv och inte de bestämmelser som åligger emittenten enligt direktivet om marknadsmissbruk.

Artikel 19.2 bygger på artiklarna 69.2, 82.2 och 84.2 i direktiv 2001/34/EG och gäller såväl emittenter i medlemsstaterna som i tredje land. Artikel 19.3 liknar bestämmelsen i det kommande direktivet om prospekt.

⁴² Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av rådets direktiv 68/151/EEG om krav på offentlighet i vissa typer av bolag, KOM(2002) 279 slutlig av den 3 juni 2002.

5.6. Kapitel V Behöriga myndigheter

5.6.1. Artikel 20 - De behöriga myndigheterna och deras befogenheter

För närvarande kräver direktiv 2001/34/EG endast att medlemsstaterna anmäler vilka de behöriga myndigheterna är. Utnämningen av en behörig myndighet i varje medlemsstat svarar mot behovet av effektivitet och tydlighet i systemet samt av förbättrat samarbete mellan de behöriga myndigheterna. Dessa centrala behöriga myndigheters administrativa natur är nödvändig för att undvika intressekonflikter vid användning av offentliggjorda uppgifter från halvårsrapporter och årsredovisningar. Detta kommer att leda till tydligare och mer konsekvent tillämpning av bestämmelserna i direktivet.

Under samrådet hävdade några nationella myndigheter med ansvar för värdepapperstillsyn och fondbörser att den behöriga myndighetens uppgifter enligt detta direktiv (särskilt registerfunktionen) skulle kunna delegeras till den operatör som driver en reglerad marknad i en medlemsstat enligt den föreslagna artikel 20.2.

Permanent delegering skulle dock leda till att årlig information enligt artikel 10 i det kommande direktivet om prospekt skulle registreras av den behöriga myndigheten som kanske inte längre får delegera denna funktion efter utgången av den femårsperiod som följer på prospektdirektivets ikraftträdande, medan registreringen av all företagsinformation som skall offentliggöras regelbundet eller löpande skulle omfattas av en permanent delegering. Om detta alternativ skulle väljas kommer värdepappersemittenterna att stå inför ett virrvarr av nationella institutioner (myndigheter och andra institutioner till vilka uppgifter har delegerats). På medellång sikt skall information registreras av en central enhet i varje medlemsstat och inte 30–40 institutioner i femton medlemsstater.

Val av detta alternativ skulle inte leda till oförenligheter i förhållande till den lösning som antagits i direktivet om marknadsmissbruk. Artikel 12.1 c i det direktivet tillåter visserligen delegering på lång sikt. Det aktuella förslaget tar bara upp frågor som avser särskilt offentliggörande i två avseenden, dvs. språk och spridning av information. Beslut om språkanvändning skall överlämnas till de offentliga myndigheterna. Kontroll av effektiv informations-spridning måste klart skiljas från spridning av information som sådan, som utgör en vinstgivande verksamhet där operatörer som driver reglerade marknader också har ett eget kommersiellt intresse.

5.6.2. Artiklarna 21 och 22

Skyldighet att iaktta tystnadsplikt för personal vid de nationella myndigheterna med ansvar för värdepapperstillsyn bör även dämpa de farhågor som uttryckts under samråden av de revisorer som tvekar att tillhandahålla information om kunder.

5.7. Kapitel VI: Genomförandebestämmelser

5.7.1. Artikel 23 – Europeiska värdepapperskommittén

Europeiska värdepapperskommittén skall bistå kommissionen i enlighet med det rättsliga förfarande som fastställs i artikel 5 i rådets beslut om kommittéförfarande (1999/468/EG). Dessutom får sådana beslut bara fattas inom en period av fyra år enligt vad som överenskommits med de europeiska institutionerna i samband med

genomförandet av rekommendationerna i vismannakommitténs slutrapport (se avsnitt 2.2).

5.8.Kapitel VII: Övergångs- och slutbestämmelser

5.8.1. Artikel 26 - Övergångsbestämmelser

Artikel 26.1 ger medlemsstaterna möjlighet att successivt införa de nya rapporteringskraven på följande två sätt (se även avsnitt 4.3): Den lyfter fram det undantag som redan fanns för vissa företag som emitterar skuldebrev eller rapporterar enligt de amerikanska redovisningsstandarderna GAAP, vilket redan anges i förordningen om internationell redovisningsstandard. Dessutom skall inte medlemsstaterna kunna ålägga publika företag att tillämpa de internationella redovisningsstandarderna när det gäller halvårsrapporten med finansiella uppgifter för de första sex månaderna 2005.

Artikel 26.2 innebär en mjuk övergång för investerare och emittenter som går från ett system med offentliggörande av förändringar i större aktieinnehav (se avsnitt 5.3) som är mindre strikt än det som föreslås i direktivet. I praktiken utvidgar den tidsgränserna för offentliggörande för innehavare och emittenter av värdepapper.

I artikel 26.3 fastställs en begränsad övergångsklausul för emittenter av skuldebrev som har dragit nytta av den möjlighet som erbjuds i artikel 27 i direktiv 2001/34/EG. Dessa emittenter kommer att undantas från skyldigheten att offentliggöra halvårsrapporter med finansiella uppgifter under en period av tre år efter direktivets ikraftträdande, förutsatt att ansökan om upptagande av emittentens skuldebrev för handel hade gjorts före inkraftträdandet av direktivet om prospekt vilket kommer att upphäva artikel 27 i direktiv 2001/34/EG.

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV

om harmonisering av insynskraven med avseende på upplysningar om emittenter vars värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT
DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artiklarna 44 och 95 i detta,

med beaktande av kommissionens förslag⁴³,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande⁴⁴,

i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget⁴⁵, och

med beaktande av följande:

- (1) Effektiva och integrerade värdepappersmarknader bidrar till utvecklingen av en verklig inre marknad i gemenskapen och befrämjar tillväxt och skapande av arbetstillfällen genom att fördelningen av investeringskapital förbättras samtidigt som kostnaderna reduceras. Tillgång till korrekt information om emittenter i rätt tid bidrar till att skapa ett bestående förtroende bland investerarna och därmed också till att öka marknadens effektivitet genom att det blir lättare att göra en välgrundad bedömning av företagets resultat och tillgångar. Dessutom innebär emittenternas skyldighet att offentliggöra uppgifter ett indirekt redskap för att främja god företagsstyrning inom hela gemenskapen.
- (2) Således bör emittenterna försäkra sig om tillräcklig öppenhet gentemot investerarna genom ett regelbundet informationsflöde. Av samma skäl bör innehavare av värdepapper informera de berörda företagen om förvärv eller avyttring av större andelar, så att företagen kan hålla allmänheten underrättad.
- (3) I kommissionens meddelande av den 11 maj 1999 "Meddelande från kommissionen - Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan"⁴⁶ förtecknas

⁴³ EGT C ...

⁴⁴ EGT C ...

⁴⁵ Europaparlamentets yttrande av den .././....., offentliggjort i EGT --- och rådets beslut av den .././..... offentliggjort i EGT ---

⁴⁶ KOM/99/232 slutlig.

en rad åtgärder som behövs för att förverkliga handlingsplanen för finansiella tjänster. Vid sitt möte i Lissabon i mars 2000 uppmanade vidare Europeiska rådet till ett fullständigt genomförande av handlingsplanen senast 2005. En av de punkter som understryks i handlingplanen är att det bör antas ett direktiv om skärpta krav på offentliggörande av uppgifter, vilket också bekräftades av Europeiska rådet i Barcelona i mars 2002.

- (4) En förbättrad harmonisering av nationella bestämmelser om kraven på regelbundet återkommande samt på löpande information från emittenter bör leda till ett stärkt investerarskydd inom hela gemenskapen. Detta direktiv påverkar emellertid inte gällande gemenskapslagstiftning när det gäller emittering av andelar från företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ, eller andelar som förvärvas eller avyttras genom sådana företag.
- (5) Tillsynen av emittenterna torde i samband med detta direktiv bäst skötas av den medlemsstat i vilken respektive emittent har sitt säte. I detta avseende är det också viktigt att bestämmelserna i detta direktiv är konsekventa i förhållande till Europaparlamentets och rådets direktiv [...]/.../EG] av den [...] om spridning av prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel⁴⁷. Enligt samma principer bör en viss flexibilitet råda när det gäller valet av hemmedlemsstat för företag som endast emitterar skuldebrev av hög valör per enhet.
- (6) Ett gott investerarskydd i hela gemenskapen skulle medverka till att undanröja hinder för notering av värdepapper på reglerade marknader som är baserade på en annan medlemsstats territorium. En annan medlemsstat än företagets hemmedlemsstat bör inte längre ha rätt att begränsa möjligheten till notering på sina reglerade värdepappersmarknader genom att tillämpa striktare krav på regelbundet återkommande samt på löpande information om de emittenter vars värdepapper tas upp till handel på reglerade marknader.
- (7) Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder⁴⁸ har redan inneburit ett första steg mot en samordning av redovisningsstandarderna i gemenskapen för de emittenter vars värdepapper tas upp till handel på reglerade marknader och som utarbetar sammanställd redovisning. Således har det redan etablerats ett särskilt system för emittenter, dvs. regler som går utöver de generella bestämmelserna för alla företag som fastställs i bolagsrättsdirektiven. Detta direktiv bygger vidare på det systemet genom närmare regler om årsredovisning och delårsrapportering.
- (8) Från och med att en emittents värdepapper tas upp på en reglerad marknad bör information om varje års verksamhet tas upp i en årsredovisning. Vidare torde investerarna på en värdepappersmarknad endast kunna åtnjuta en förbättrad jämförbarhet mellan årsredovisningar under förutsättning att de kan lita på att informationen offentliggörs inom en bestämd tidsfrist.
- (9) För att tillförlitlig information om emittenternas resultat och verksamhet under årets lopp skall bli tillgänglig inom rimlig tid krävs också en tätare delårsrapportering. På

⁴⁷ EGT L [...],[....], s. [...]

⁴⁸ EGT L 243, 11.9.2002, s. 1.

internationell nivå syns redan en tydlig trend mot att företag börjar offentliggöra information på kvartalsbasis, men redovisningsstandarderna för sådan information varierar fortfarande. Ett första viktigt steg skulle vara att göra kvartalsrapportering för räkenskapsårets första och tredje kvartal obligatorisk. Detta skulle emellertid inte innebära att interimrapporterna måste följa de internationella redovisningsstandardernas regler för delårsrapportering, i synnerhet IAS 34. Istället bör den kvartalsvisa finansiella informationen innefatta grundläggande fakta om emittentens resultat bakåt i tiden, och om emittenten så önskar, en redovisning av trender över tiden som gör det möjligt för investerare att bedöma emittentens långsiktiga strategi.

- (10) Investerarnas förtroende bör stärkas genom att det fastställs i nationell lag att företagen och deras förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan skall bära ett allmänt och civilrättsligt ansvar för årsredovisningen och delårsrapporteringen. Sådana bestämmelser skulle utgöra den bästa garanten för att allmänheten får tillgång till korrekt och tillförlitlig information. Varje medlemsstat bör således reglera detta allmänna och civilrättsliga ansvar genom nationella lagar och andra författningar.
- (11) Allmänheten bör få information om större förändringar i aktieinnehavet i företag vars värdepapper är noterade på en reglerad marknad med säte eller verksamhet i gemenskapen. Självfallet har emittenterna endast möjlighet att informera allmänheten om sådana förändringar om aktieägarna ifråga först upplyst emittenten. På grundval av information om sådana affärer bereds investerarna möjlighet att förvärva eller avyttra aktier med full vetskap om förändringar i röstfördelningen eller ägarstrukturen som kan leda till blockerande minoriteter. Vidare skulle detta leda till en bättre kontroll över emittenter av aktier och generellt sett till en större öppenhet och insyn vad gäller större kapitalrörelser. För att förenkla tidsfristerna för när emittenten skall underrättas om förändringar av röstfördelning eller kapitalstruktur och för att samordna dessa regler mellan medlemsstaterna bör tidsfristerna begränsas till fem dagar för information från aktieägare till emittenter och ytterligare fem dagar från emittent till allmänhet.
- (12) Den löpande informationen till värdepappersinnehavare bör även fortsättningsvis baseras på principen om likabehandling. Detta omfattar endast aktieägare i samma position och påverkar således inte frågan om respektive akties röststyrka. I linje med samma resonemang bör innehavare av skuldebrev som emitterats samtidigt och med samma villkor även fortsättningsvis behandlas lika. Informationen till värdepappersinnehavare vid bolagsstämmor och motsvarande bör underlättas. I synnerhet bör värdepappersinnehavare som är bosatta utomlands ges en ökad möjlighet att delta, genom att det blir möjligt för dem att utse fullmaktsinnehavare med rätt att agera på deras vägnar. Av samma skäl bör det avgöras vid en bolagsstämma eller motsvarande möte för värdepappersinnehavare huruvida modern informations- och kommunikationsteknik bör införas för dessa ändamål.
- (13) För att hinder skall kunna undanröjas och för att garantera verkningsfull tillämpning av gemenskapens nya informationskrav måste också den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten svara för att adekvata kontroller utförs. Detta direktiv innehåller inga bestämmelser om närmare granskning av innehållet i den information som skall offentliggöras, men däremot minimikrav för vid vilken tidpunkt den skall ställas till förfogande. De behöriga myndigheterna i de respektive hemmedlemsstaterna bör därför införa ett lämpligt registreringssystem.

- (14) Krav på att emittenten skall översätta regelbundet återkommande samt löpande information till språken i alla de medlemsstater där dess värdepapper tas upp till handel är inte ett steg mot en ytterligare integration av värdepappersmarknaderna, utan uppfattas istället som ett negativt incitament för gränsöverskridande introduktion på reglerade marknader. Emittenterna bör därför i stället ha rätt att sammanställa informationen på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet i det fall värdepapper tas upp till handel i fler än en medlemsstat. Eftersom det kräver extra ansträngning att dra till sig utländska investerare, inklusive investerare från länder utanför gemenskapen, bör medlemsstaterna inte heller längre hindra värdepappersinnehavare från att uppfylla sin skyldighet att underrätta emittenterna på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet.
- (15) En emittent vars värdepapper tas upp på reglerade marknader i fler än en medlemsstat bör även få använda sin webbplats för att offentliggöra information, förutsatt att detta sker i realtid och kompletteras med e-postutskick till alla berörda parter.
- (16) För att ytterligare underlätta investerarnas tillgång till information om företag i olika medlemsstater bör de nationella myndigheterna också utforma riktlinjer för elektroniska informationsnät, i nära samarbete med andra berörda parter, i första hand emittenter, investerare, marknadsaktörer, operatörer som driver reglerade marknader och andra aktörer som förmedlar finansiell information.
- (17) För bästa möjliga investerarskydd och för att garantera väl fungerande reglerade marknader inom gemenskapen bör det föreskrivas att även emittenter som inte har något inregistrerat kontor i gemenskapen och som inte omfattas av artikel 48 i fördraget skall omfattas av de krav på offentliggörande av information som gäller för emittenter vars värdepapper tas upp till handel på reglerade marknader. Det bör även garanteras att all information om en emittent med eller utan kontor inom gemenskapen som är obligatorisk att offentliggöra i tredje land men inte i den berörda medlemsstaten också skall tillhandahållas allmänheten i gemenskapen.
- (18) Varje medlemsstat bör utse en central behörig myndighet som skall ha det slutliga ansvaret för att övervaka att direktivets bestämmelser följs, samt ansvara för det internationella samarbetet. Dessa myndigheter bör vara administrativa till sin natur och oavhängiga i förhållande till alla ekonomiska aktörer, så att risken för intressekonflikter undviks.
- (19) För att den gränsöverskridande verksamheten skall expandera krävs ett förbättrat samarbete mellan de behöriga myndigheterna, vilket bör innefatta utförliga bestämmelser för informationsutbyte samt för förebyggande åtgärder. Sättet att organisera reglerings- och tillsynsfunktioner i varje medlemsstat bör inte få hindra ett effektivt samarbete mellan de behöriga myndigheterna.
- (20) Vid rådets möte den 17 juli 2000 inrättades Visemannakommittén om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. Denna kommitté föreslog i sin slutrapport att en ny lagstiftningsprocess bestående av fyra nivåer borde införas. De fyra nivåerna skulle vara allmänna principer, genomförandebestämmelser av teknisk karaktär, samarbete mellan tillsynsmyndigheterna samt ett mer kraftfullt genomförande av gemenskapslagstiftningen. Direktivet bör begränsas till de övergripande principerna, medan genomförandebestämmelserna bör antas av kommissionen med stöd av Europeiska värdepapperskommittén och skall ange de tekniska detaljerna.

- (21) I en resolution som antogs av Europeiska rådet i Stockholm i mars 2001 godkändes innehållet i visemannakommitténs rapport och den föreslagna lagstiftningsprocessen i fyra nivåer såsom ett redskap för en mer klar och effektiv värdepapperslagstiftning på gemenskapsnivå.
- (22) Europeiska rådet i Stockholm ansåg vidare att metoden med genomförandebestämmelser borde användas oftare, så att de tekniska bestämmelserna kan hållas aktuella med tanke på marknadens och tillsynssystemens utveckling, och genomförandebestämmelsernas alla etapper bör vidare regleras genom en tidsplan.
- (23) Europaparlamentet godkände också visemannakommitténs slutrapport genom en resolution av den 5 februari 2002 om genomförandet av lagstiftningen om finansiella tjänster, på grundval av en högtidlig förklaring av kommissionens ordförande inför Europaparlamentet samt en skrivelse av den 2 oktober från kommissionens ledamot med ansvar för den inre marknaden till ordföranden för parlamentets utskott för ekonomi- och valutafrågor avseende garantier för Europaparlamentets roll i processen.
- (24) De bestämmelser som krävs för att genomföra detta direktiv bör antas i enlighet med rådets beslut 1999/468/EG av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter⁴⁹.
- (25) Från det att ett utkast till genomförandebestämmelser översänds till Europaparlamentet bör parlamentet få tre månader på sig för att granska de föreslagna bestämmelserna och avge sitt yttrande. Denna period bör dock kunna förkortas i brådskande och vederbörligen motiverade fall. Om Europaparlamentet lagt fram en resolution inom den angivna tidsramen bör kommissionen åter se över de föreslagna bestämmelserna.
- (26) För att ta hänsyn till den framtida utvecklingen på värdepappersmarknaderna kan det bli nödvändigt att anta genomförandebestämmelser av teknisk art. Kommissionen bör därför ges befogenhet att anta sådana genomförandebestämmelser, förutsatt att dessa inte påverkar grundvalarna för direktivet och att kommissionen agerar enligt direktivets principer och efter samråd med den europeiska värdepapperskommitté som inrättades genom rådets beslut 2001/528/EG av den 6 juni 2001⁵⁰.
- (27) För att garantera att kraven i detta direktiv uppfylls bör alla överträdelse snabbt spåras och om nödvändigt åtgärdas genom en påföljd. De påföljder som införs, vilka även kan vara av civilrättslig art, bör vara tillräckligt avskräckande, stå i proportion till överträdelsen och tillämpas konsekvent. Medlemsstaterna bör se till att de beslut som fattas av nationella myndigheter kan prövas i domstol.
- (28) Detta direktiv syftar till att skärpa de gällande informationskraven när det gäller emittenters och investerares förvärv eller avyttring av större värdepappersposter i en emittent. Detta direktiv ersätter också en del av bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper⁵¹. För att sammanföra kraven på öppenhet i en enda rättsakt föreslås att det direktivet ändras.

⁴⁹ EGT L 184, 17.7.1999, s. 23.

⁵⁰ EGT L 191, 13.7.2001, s. 45.

⁵¹ EGT L 184, 6.7.2001, s. 1.

- (29) Eftersom målen för den föreslagna åtgärden att öka investerarnas förtroende genom att kräva samma öppenhet i hela gemenskapen och på så sätt bidra till fullbordandet av den inre marknaden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna på grundval av befintlig gemenskapslagstiftning och de därför, på grund av åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på gemenskapsnivå, kan gemenskapen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går direktivet inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.
- (30) Direktivet är upprättat med full hänsyn till grundläggande rättigheter och i enlighet med principerna i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Kapitel I

Allmänna bestämmelser

Artikel 1

Syfte och räckvidd

I detta direktiv fastställs krav på offentliggörande av regelbundet återkommande samt löpande information om värdepapper som är noterade på en reglerad marknad som har sitt säte eller är verksam i en av Europeiska gemenskapernas medlemsstater.

Direktivet skall inte tillämpas på andelar som emitterats av företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ eller andelar som förvärvas eller avyttras genom sådana företag.

Artikel 2

Definitioner

1. I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelse som här anges:
 - (a) *värdepapper*: överlåtbara värdepapper enligt definitionen i artikel 1.4 i direktiv 93/22/EEG/artikel ... i direktiv .../EG om investeringstjänster och reglerade marknader⁵² med undantag för penningmarknadsinstrument enligt definitionen i artikel 1.5 i direktiv 93/22/EEG/artikel ... i direktiv .../EG om investeringstjänster och reglerade marknader med en löptid på mindre än 12 månader, på vilka nationell lagstiftning får tillämpas.
 - (b) *skuldebrev*: obligationer eller andra former av överlåtbara skuldförbindelser, med undantag av sådana värdepapper som motsvarar aktier i företag eller ger rätt att förvärva aktier eller värdepapper som motsvarar aktier.

⁵² EGT L ..., ..., s.

- (c) *reglerad marknad*: en marknad som faller inom definitionen i artikel 1.13 i direktiv 93/22/EEG/artikel... i direktiv .././EG om investeringstjänster och reglerade marknader.
- (d) *emittent*: en privaträttslig eller offentligrättslig juridisk person, inklusive en stat, vars värdepapper tagits upp för handel på en reglerad marknad, där emittenten i det fall det förekommer depåbevis som motsvarar värdepapper, skall anses vara den som emitterat de värdepapper som depåbeviset motsvarar.
- (e) *värdepappersinnehavare*: en fysisk eller juridisk person som lyder under offentlig rätt eller privaträtt och som direkt eller genom en förmedlare förvärvar eller avyttrar
 - (i) värdepapper i emittenten i eget namn och för egen räkning,
 - (ii) värdepapper i emittenten i eget namn, men på en annan fysisk eller juridisk persons vägnar, utom i det fall då värdepapperen förvärvas med clearing och avveckling av transaktioner under en kort period som enda syfte,
 - (iii) depåbevis, såvida värdepappersinnehavaren också är innehavare av depåbeviset,
 - (iv) värdepappersderivat som ger rätt till en fysisk eller juridisk person att på eget initiativ förvärva eller, om det sker på initiativ av tredje man, avyttra aktier som medför rösträtt hos emittenten.
- (f) *kontrollerat företag*: ett företag där värdepappersinnehavaren
 - (i) förfogar över en majoritet av rösterna,
 - (ii) utgör såväl moderbolag – med rätt att tillsätta eller avsätta majoriteten av medlemmarna i förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan – som aktieägare eller delägare,
 - (iii) själv är aktieägare eller delägare och kontrollerar en majoritet av aktieägarnas eller ledamöternas röster enligt överenskommelse med andra aktieägare eller ledamöter,
 - (iv) direkt eller indirekt utövar ett dominerande inflytande.
- (g) *företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ*: värdepappersfonder och investeringsföretag
 - (i) vars verksamhet består i kollektiv investering av kapital från allmänheten, och som tillämpar principen om riskspridning,
 - (ii) vars andelar på innehavarens begäran återköps eller inlöses direkt eller indirekt med medel av företagets tillgångar.
- (h) *andelar i ett företag för kollektiva investeringar*: värdepapper som emitterats av ett företag för kollektiva investeringar och som utgör bevis för andelsrätt i ett sådant företags tillgångar.

- (i) *hemmedlemsstat*:
- (i) om det gäller värdepapper vars valör inte överstiger 5 000 euro eller om
 - emittenten har sitt säte i gemenskapen: den medlemsstat där den har sitt kontor inregistrerat,
 - emittenten har sitt säte i tredje land: den medlemsstat där emittenten är skyldig att årligen registrera dokument i enlighet med artikel 10 i direktiv [.../.../EG] [prospektdirektivet],
 - (ii) om emittenten inte faller under någon av de kategorier som anges i punkt i ovan: den medlemsstat som emittenten själv valt bland de medlemsstater som tagit upp dennes värdepapper till handel på en reglerade marknad på sina respektive territorier, förutsatt att dessa värdepapper förblir upptagna på den reglerade marknaden i fråga under minst tre räkenskapsår, vilket skall räknas som obligatorisk giltighetstid för emittentens val av hemmedlemsstat.
- (j) *värmedlemsstat*: en medlemsstat annan än hemmedlemsstaten där ett värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad.
- (k) *obligatorisk information*: all information som emittenten eller varje person som ansökt om att få ett värdepapper upptaget till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke är skyldig att offentliggöra enligt detta direktiv, enligt artikel 6 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG⁵³ eller enligt en medlemsstats lagar eller andra författningar.
- (l) *elektroniska hjälpmedel*: alla former av elektronisk utrustning för behandling (inklusive digital komprimering), lagring och överföring av data via ledningar, optisk teknik eller radiovågor eller med annan elektromagnetisk teknik.

2. I samband med definitionen av ”kontrollerat företag” i punkt 1 f ii ovan skall innehavarens rättigheter i fråga om rösträtt och rätt att tillsätta och avsätta förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan inkludera varje annat företags rättigheter som kontrolleras av värdepappersinnehavaren, och de skall också omfatta de rättigheter som innehas av varje fysisk eller juridisk person som, även om det sker i eget namn, agerar på värdepappersinnehavarens vägnar eller på ett annat företags vägnar om det senare också kontrolleras av värdepappersinnehavaren.
3. För att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att garantera att punkt 1 i denna artikel tillämpas enhetligt skall kommissionen anta genomförandebestämmelser till definitionerna i punkt 1, i enlighet med förfarandet i artikel 23.2.

Kommissionen skall särskilt göra följande:

- (a) För tillämpning av undantaget i punkt 1 e.ii avseende värdepapper som förvärvats med clearing och avveckling av transaktioner inom en kort period

⁵³ EGT L ..., ..., s.

som enda syfte: ange vad som är det högsta antal dagar som får anses omfattas av en sådan ”kort period”.

- (b) För tillämpning av punkt 1 i.ii: fastställa enligt vilket förfarande en emittent skall utöva den valmöjlighet som avses.
- (c) Där så krävs avseende valet av hemmedlemsstat enligt punkt 1 i ii: anpassa den föreskrivna perioden på tre år beroende på den tid som emittenten varit etablerad och mot bakgrund av eventuella nya krav för upptagande på reglerade marknader enligt gemenskapslagstiftningen.
- (d) För tillämpningen av punkt 1 l: upprätta en vägledande förteckning över utrustning som inte skall anses vara elektroniska hjälpmedel, och därvid ta hänsyn till bilaga V till Europaparlamentets och rådets direktiv 98/34/EG⁵⁴.

Artikel 3

Integration av värdepappersmarknader

1. Hemmedlemsstaten får ålägga en emittent striktare krav på information till allmänheten och till värdepappersinnehavarna än vad som föreskrivs i detta direktiv.

Hemmedlemsstaten får också ålägga en värdepappersinnehavare striktare krav än vad som föreskrivs i detta direktiv när det gäller underrättelse till emittenten.

2. En värdmedlemsstat får inte
 - (a) införa striktare krav än vad som anges i detta direktiv eller artikel 6 i direktiv 2003/6/EG när det gäller upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad på dess territorium,
 - (b) när det gäller kraven på underrättelse till emittenten införa striktare krav på värdepappersinnehavarna än vad som anges i detta direktiv.

⁵⁴ EGT L 204, 21.7.1998, s. 37; direktivet senast ändrat genom direktiv 98/48/EG, EGT L 217, 5.8.1998, s. 18.

Kapitel II

Information som skall offentliggöras regelbundet

Artikel 4

Årsredovisning

1. En emittent skall göra sin årsredovisning tillgänglig för allmänheten senast tre månader efter utgången av varje räkenskapsår och se till att den sedan förblir tillgänglig för allmänheten.
2. Årsredovisningen skall innehålla
 - (a) ett reviderat årsbokslut,
 - (b) en förvaltningsberättelse, och
 - (c) en försäkran från var och en av de huvudansvariga hos emittenten, vars namn och befattningar skall anges tydligt, där de intygar att årsredovisningen så långt deras vetskap sträcker sig överensstämmer med verkligheten och att ingenting som är ägnat att påverka dess innebörd är utelämnat.
3. Det reviderade årsbokslutet skall omfatta emittentens koncernredovisning i enlighet med artikel 4 i förordning (EG) nr 1606/2002 eller, om emittenten inte har några dotterbolag, det bokslut för räkenskapsåret som krävs enligt hemmedlemsstatens lagstiftning.
4. Årsbokslutet skall granskas i enlighet med artikel 37 i rådets direktiv 83/349/EEG⁵⁵ eller, om emittenten inte har något dotterbolag, enligt artiklarna 51 och 51a i rådets direktiv 78/660/EEG⁵⁶.

Revisionsberättelsen skall vara undertecknad av den eller de personer som ansvarat för granskningen av årsredovisningen och skall göras tillgänglig för allmänheten i sin helhet tillsammans med själva årsredovisningen samt eventuella anmärkningar eller hänvisningar till fakta som revisorerna vill betona utan att för den skull göra några formella anmärkningar.
5. Förvaltningsberättelsen skall utarbetas enligt artikel 36 i direktiv 83/349/EEG eller, om emittenten inte har något dotterbolag, enligt artikel 46 i rådets direktiv 78/660/EEG.
6. Kommissionen skall enligt det förfarande som det hänvisas till i artikel 23.2 anta genomförandebestämmelser i syfte att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att försäkra sig om en enhetlig tillämpning av punkt 1 till 5 i denna artikel.

⁵⁵ EGT L 193, 18.7.1983, s. 1.

⁵⁶ EGT L 222, 14.8.1978, s.11.

Kommissionen skall särskilt precisera hur lång tid en offentliggjord årsredovisning inklusive revisionsberättelsen skall förbli tillgänglig för allmänheten samt vilka övriga villkor som emittenten skall uppfylla i samband med detta.

Artikel 5

Halvårsrapporter

1. Emittenten skall offentliggöra en halvårsrapport omfattande finansiella uppgifter för räkenskapsårets första sex månader, vilket skall ske så snart som möjligt men högst två månader efter den berörda periodens utgång.
2. Halvårsrapporten skall omfatta
 - (a) en kortfattad sammanställning av räkenskaperna,
 - (b) en uppdatering av den senaste förvaltningsberättelsen enligt artikel 4.5,
 - (c) en försäkran från var och en av de huvudansvariga hos emittenten, vars namn och befattningar skall anges tydligt, där de intygar att halvårsrapporten så långt deras vetskap sträcker sig överensstämmer med verkligheten och att ingenting som är ägnat att påverka dess innebörd har utelämnats.
3. Den kortfattade sammanställningen av räkenskaperna skall utarbetas i enlighet med de internationella redovisningsstandarderna för delårsrapportering som antagits genom artikel 2, 3 och 6 i förordning (EG) nr 1606/2002 eller, om emittenten inte har något dotterbolag, i enlighet med hemmedlemsstatens lagstiftning.
4. Om halvårsrapporten granskas av revisor skall revisionsberättelsen bifogas i sin helhet, jämte meddelande om eventuella förbehåll eller hänvisningar till fakta som revisorerna vill betona utan att för den skull göra några förbehåll. Detsamma skall gälla om det skett en informell genomgång av revisor. Om halvårsrapporten inte granskats eller gått igenom informellt av revisor skall emittenten ange detta i rapporten.
5. Kommissionen skall enligt det förfarande som det hänvisas till i artikel 23.2 anta genomförandebestämmelser i syfte att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att försäkra sig om en enhetlig tillämpning av punkt 1 till 5 i denna artikel.

Kommissionen skall särskilt

- (a) precisera hur lång tid en offentliggjord halvårsrapport, i förekommande fall inklusive revisionsberättelse, skall förbli tillgänglig för allmänheten samt vilka övriga villkor som emittenten skall uppfylla i samband med detta,
- (b) närmare definiera den ”informella genomgång av revisor” som avses i punkt 5, och

- (c) i det fall det finns ett brådskande behov av att öka investerarskyddet i gemenskapen, göra det obligatoriskt att låta halvårsrapporten gås igenom av revisor.

Artikel 6

Information på kvartalsbasis

1. En emittent vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad skall även kvartalsvis offentliggöra finansiella uppgifter som täcker räkenskapsårets första respektive tredje kvartal; detta skall ske så snart som möjligt och högst två månader efter utgången av det berörda kvartalet. Emittenten skall se till att de kvartalsvisa uppgifterna förblir tillgängliga för allmänheten.
2. De finansiella uppgifter som skall offentliggöras på kvartalsbasis skall minst omfatta
 - (a) sammanställda uppgifter i tabellform som visar nettoomsättningen och resultatet före och efter skatt för kvartalet i fråga,
 - (b) en utredande förklaring om emittentens verksamhet samt resultat för kvartalet i fråga, samt
 - (c) om emittenten så önskar, en redogörelse för en trolig framtida utveckling hos emittenten samt eventuella dotterbolag, åtminstone för återstoden av räkenskapsåret, med angivande av alla betydande osäkerhetsfaktorer eller risker som kan komma att påverka denna utveckling.
3. Om de kvartalsvisa uppgifterna granskas av revisor skall revisionsberättelsen bifogas i sin helhet, jämte meddelande om eventuella anmärkningar eller hänvisningar till fakta som revisorerna vill betona utan att för den skull göra några formella anmärkningar. Detsamma skall gälla om det skett en informell genomgång av revisor. Om uppgifterna inte granskats eller gått genom informellt av revisor skall emittenten ange detta i rapporten.
4. Kommissionen skall enligt det förfarande som det hänvisas till i artikel 23.2 anta genomförandebestämmelser i syfte att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att försäkra sig om en enhetlig tillämpning av punkt 1 till 3 i denna artikel.

Kommissionen skall särskilt

- (a) precisera hur lång tid de offentliggjorda uppgifterna för ett kvartal skall förbli tillgängliga för allmänheten samt vilka övriga villkor som emittenten skall uppfylla i samband med detta,
- (b) där så krävs precisera hur begreppen ”nettoomsättning” och ”resultat före och efter skatt” skall tolkas när det gäller särskilda kategorier av emittenter, t.ex. kreditinstitut,
- (c) precisera vilka uppgifter som skall ingå i den förklaring som avses i punkt 2 b och den genomgång av den troliga framtida utvecklingen som avses i punkt 2 c, och

- (d) precisera vad som avses med ”informell genomgång av revisor” enligt punkt 3.

Artikel 7

Allmänt och civilrättsligt ansvar

1. Medlemsstaterna skall se till att ansvaret för den information som skall ställas samman och offentliggöras enligt artikel 4–6 skall ligga hos emittenten eller dennes förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan.
2. Medlemsstaterna skall se till att deras lagar och andra författningar inom civilrättens område omfattar de personer som ansvarar för att information offentliggörs enligt artikel 4–6.

Artikel 8

Undantag

Artikel 4–6 skall inte tillämpas på följande kategorier av emittenter:

- (a) Stater, regionala och lokala myndigheter inom en stat, offentligrättsliga internationella organ där minst en av unionens medlemsstater är medlem, Europeiska centralbanken samt nationella centralbanker oavsett om de emitterar aktier eller andra värdepapper, samt
- (b) emittenter som endast emitterar skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat och där valören per enhet är minst 50 000 euro.

Kapitel III

Löpande information

AVSNITT I

INFORMATION OM STÖRRE VÄRDEPAPPERSINNEHAV

Artikel 9

Underrättelse om förvärv eller avyttring av större innehav

1. Hemmedlemsstaten skall se till att värdepappersinnehavaren – när denne, på egen hand eller genom en fysisk eller juridisk person som utövar rösträtt på dennes vägnar, förvärvar eller avyttrar rösträtter eller kapitalandelar i emittenten – underrättar emittenten om i vilken omfattning kapital eller rösträtter överförs. Detta

skall gälla om värdepappersinnehavarens andel i emittenten som ett resultat av transaktionen över- eller understiger något av gränsvärdena 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % eller 75%.

2. Emittenten behöver endast underrättas om ändringar i kapitalandelar som sådana om hemmedlemsstaten tillåter aktier med olika röststyrka och emittenten har infört ett sådant system i sina stadgar eller sin bolagsordning.
3. Hemmedlemsstaten behöver inte tillämpa
 - (a) gränsvärdet 5 % i de fall värdepappersinnehavaren endast innehar sådana värdepappersderivat som avses i artikel 2 e.iv eller där rösträtt får utövas enligt artikel 10 d eller 10 f.
 - (b) gränsvärdet 30 % om hemmedlemsstaten själv tillämpar ett gränsvärde på en tredjedel,
 - (c) gränsvärdet 75 % om hemmedlemsstaten själv tillämpar ett gränsvärde på två tredjedelar.

Artikel 10

Bestämning av rösträtt

Vid tillämpningen av bestämmelsen om krav på underrättelse enligt artikel 9.1 skall den fysiska eller juridiska personen anses ha rätt att rösta på värdepappersinnehavarens vägnar under följande omständigheter:

- (a) Om rösträtterna innehas av en tredje part med vilken den fysiska eller juridiska personen har slutit ett giltigt avtal som förbinder dem att anta en bestående gemensam hållning vid förvaltningen av andelar i emittenten i fråga på grundval av ett gemensamt utövande av de berörda rösträtterna.
- (b) Om rösträtterna innehas av tredje man enligt ett giltigt avtal med den fysiska eller juridiska personen i fråga om tidsbegränsad överföring av rösträtterna i fråga mot ersättning.
- (c) Om rösträtterna är kopplade till aktier som ställts som säkerhet hos den fysiska eller juridiska personen, såvida denne kontrollerar rösträtterna samt har förklarat sin avsikt att utnyttja dem.
- (d) Om rösträtterna är kopplade till aktier för vilka den fysiska eller juridiska personen åtnjuter livränta.
- (e) Om rösträtterna innehas av ett företag som den fysiska eller juridiska personen kontrollerar eller får utövas av ett sådant företag på grundval av led a–d.
- (f) Om rösträtterna är kopplade till aktier som deponerats hos den fysiska eller juridiska personen och denne har rätt att förvalta dem enligt eget gottfinnande förutsatt att det inte finns några uttryckliga instruktioner från värdepappersinnehavaren.

- (g) Om den fysiska eller juridiska personen eller någon av de parter som anges i a-e är tvungen att sälja rösträtterna uteslutande på begäran av tredje man eller har rätt att förvärva dem på eget initiativ i enlighet med ett formellt avtal.
- (h) Om den fysiska eller juridiska personen har rätt att använda rösträtterna i egenskap av fullmaktsinnehavare enligt allmänna instruktioner från värdepappersinnehavaren.

Artikel 11

Förfarande för underrättelse om och offentliggörande av större värdepappersinnehav

1. Den underrättelse som krävs enligt artikel 9 skall innehålla följande uppgifter:
 - (a) Andelar av rösträtt och kapital efter transaktionen.
 - (b) Datum för förvärvet eller avyttringen.
 - (c) Värdepappersinnehavarens identitet samt den fysiska eller juridiska person som innehar rösträtt på värdepappersinnehavarens vägnar.
 - (d) I de fall som avses i artikel 10 a, b och g: all eventuell ersättning som utgår i utbyte mot rösträtt.
2. Emittenten skall underrättas inom fem arbetsdagar, räknat från och med den dag då värdepappersinnehavaren fått kännedom om förvärvet eller avyttringen eller då värdepappersinnehavaren med tanke på omständigheterna borde ha känt till den.
3. När ett kontrollerat företag underrättar emittenten enligt punkt 1 skall värdepappersinnehavaren eller den fysiska eller juridiska person som får utöva rösträtt på dennes vägnar därmed frigöras från kravet på underrättelse.
4. Emittenten skall så snart som möjligt och senast tre arbetsdagar efter att ha blivit underrättad om en transaktion enligt punkt 1 offentliggöra uppgifterna i denna underrättelse samt den nya fördelningen av rösträtter och kapital.
5. För anpassningen till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna samt för att försäkra sig om en enhetlig tillämpning av punkt 1–4 i denna artikel skall kommissionen anta genomförandebestämmelser i enlighet med förfarandet i artikel 23.2, i syfte att
 - (a) ta fram ett standardformulär som skall användas när emittenten underrättas enligt punkt 1, och
 - (b) fastställa en sammanställning över ”arbetsdagar” i samtliga medlemsstater.

Artikel 12

Övriga uppgifter

Emittenten skall utan dröjsmål offentliggöra

- (a) alla förändringar i röststyrka för olika kategorier av aktier inklusive alla värdepappersderivat som kan omsättas i emittentens egna aktier och som utfärdats av denne,
- (b) alla förändringar av värdepappersinnehavarnas rättigheter, i synnerhet ändrade lånevillkor eller räntesatser, och
- (c) nya lån som emitteras och i synnerhet eventuella säkerheter i samband med dessa.

AVSNITT II

INFORMATION TILL VÄRDEPAPPERSINNEHAVARNA

Artikel 13

Information till värdepappersinnehavarna

1. Emittenten skall se till att alla värdepappersinnehavare i samma kategori behandlas lika.
2. Emittenten skall se till att alla hjälpmedel och all information som krävs för att värdepappersinnehavarna skall kunna utöva sina rättigheter finns tillgängliga i hemmedlemsstaten, samt att data förblir fullständiga och intakta. Aktieägare får inte hindras från att utöva sin rösträtt genom fullmakt, med vederbörlig hänsyn tagen till hemmedlemsstatens lagstiftning. Emittenten skall i synnerhet
 - (a) informera om tid, plats och dagordning för bolagsstämmor, det totala antalet aktier och rösträtter samt värdepappersinnehavarnas rättighet att delta i dessa bolagsstämmor,
 - (b) ta fram ett formulär för fullmakter i pappersformat och där så är tillämpligt i elektroniskt format för alla dem som ges rätt att rösta vid bolagsstämmor och tillhandahålla detta tillsammans med kallelsen till bolagsstämman i fråga,
 - (c) utse ett finansiellt institut till sitt ombud, genom vilket aktieägarna kan utöva sina finansiella rättigheter, och
 - (d) offentliggöra eller sända ut meddelanden om hur utdelning skall fördelas och betalas ut, och om emission av nya aktier inklusive tilldelning, teckning, inställande och konvertering.

3. Hemmedlemsstaten skall på följande villkor tillåta att emittenten använder elektroniska hjälpmedel för att informera aktieägarna:
 - (a) Användningen av elektroniska hjälpmedel får inte i något fall vara avhängigt av var aktieägaren, eller den fysiska eller juridiska personen i de fall som avses i artikel 10 a–g, har sitt säte eller sin bostad.
 - (b) Det skall införas rutiner för att identifiera aktieägarna eller de fysiska eller juridiska personer som avses i artikel 10 a–g, så att det kan garanteras att de faktiskt blir underrättade.
 - (c) Valet av ett elektroniskt hjälpmedel för överföring av information skall godkännas enskilt av den berörde aktieägaren eller den fysiska eller juridiska person som avses i artikel 10 a–e.
 - (d) Eventuell fördelning av kostnader för att sprida information via elektroniska hjälpmedel skall fastställas av emittenten enligt den princip om likabehandling som fastställs i punkt 1.
4. För att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och utvecklingen av informations- och kommunikationstekniken, samt för att garantera att punkt 1–3 i denna artikel tillämpas enhetligt skall kommissionen anta genomförandebestämmelser enligt förfarandet i artikel 23.2. Kommissionen skall särskilt precisera genom vilka kategorier av finansiella institut en värdepappersinnehavare får fullgöra sina finansiella rättigheter enligt punkt 2 c.

Artikel 14

Information till innehavare av skuldebrev

1. Emittenten skall se till att innehavare av skuldebrev som emitterats samtidigt och på samma villkor behandlas lika med avseende på alla rättigheter som är knutna till dessa skuldebrev.
2. Emittenten skall se till att alla hjälpmedel och all information som krävs för att innehavare av skuldebrev skall kunna utöva sina rättigheter finns tillgängliga i hemmedlemsstaten, samt att data förblir fullständiga och intakta. Innehavarna får inte hindras från att utöva sina rättigheter genom fullmakt, med vederbörlig hänsyn tagen till hemmedlemsstatens lagstiftning. Emittenten skall i synnerhet
 - (a) offentliggöra eller sända ut meddelanden om möten med skuldebrevsinnehavare och om utbetalning av ränta, utövandet av rättigheter avseende konvertering, utbyte, teckning eller inställande samt inlösen, samt skuldebrevsinnehavarnas rättigheter i samband med detta.
 - (b) ta fram ett formulär för fullmakter i pappersformat och där så är tillämpligt i elektroniskt format för alla dem som ges rätt att rösta vid möten med skuldebrevsinnehavare och tillhandahålla detta tillsammans med kallelsen till mötet i fråga, och

- (c) utse ett finansiellt institut till sitt ombud, genom vilket innehavarna av skuldebrev får utöva sina finansiella rättigheter.
3. Om endast innehavare av skuldebrev med en valör per enhet på minst 50 000 euro skall sammankallas till ett möte, får detta hållas i vilken medlemsstat som helst, förutsatt att alla hjälpmedel och all information som är nödvändig för att innehavarna skall kunna utöva sina rättigheter står till förfogande i denna medlemsstat.
 4. Hemmedlemsstaten eller den medlemsstat som valts i enlighet med punkt 3 skall på följande villkor tillåta att emittenten använder elektroniska hjälpmedel:
 - (a) Användningen av elektroniska hjälpmedel får inte i något fall vara avhängigt av var innehavaren av ett skuldebrev eller den som agerar på dennes vägnar genom fullmakt har sitt säte eller sin bostad.
 - (b) Det skall införas rutiner för att identifiera innehavarna av skuldebrev eller de som agerar på deras vägnar genom fullmakt, så att det kan garanteras att de faktiskt blir underrättade.
 - (c) Valet av ett elektroniskt hjälpmedel för överföring av information skall godkännas enskilt av den berörde skuldebrevsinnehavaren eller den som agerar på dennes vägnar genom fullmakt och som har rätt att godkänna detta.
 - (d) Eventuell fördelning av kostnader för att sprida information via elektroniska hjälpmedel skall fastställas av emittenten enligt den princip om likabehandling som fastställs i punkt 1.
 5. För att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och utvecklingen av informations- och kommunikationstekniken, samt för att garantera att punkt 1–4 i denna artikel tillämpas enhetligt skall kommissionen anta genomförandebestämmelser enligt förfarandet i artikel 23.2. Kommissionen skall särskilt precisera genom vilka kategorier av finansiella institut en värdepappersinnehavare får fullgöra sina finansiella rättigheter enligt punkt 2 c.

Kapitel IV

Allmänna krav

Artikel 15

Hemlandskontroll

1. Så snart som en emittent offentliggör obligatorisk information skall samma uppgifter samtidigt registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Denna behöriga myndighet får besluta att offentliggöra den registrerade informationen på sin webbplats.

Om en emittent föreslår en ändring av sin bolagsordning eller sina stadgar skall den överlämna ett utkast till ändringen till hemmedlemsstatens behöriga myndighet samt

till förvaltaren av den reglerade marknad till vilken dess värdepapper är upptagna till handel. Dessa underrättelser skall ske så snart som möjligt och senast på dagen för sammankallandet av den bolagsstämma där ändringen skall meddelas eller bli föremål för omröstning.

2. Hemmedlemsstaten får bevilja en emittent undantag från kravet i punkt 1 mot bakgrund av information som offentliggörs i enlighet med artikel 6 i direktiv 2003/6/EG eller artikel 11.4 i detta direktiv.
3. Uppgifter som emittenten skall underrättas om enligt artikel 9 skall samtidigt registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.
4. Kommissionen skall enligt förfarandet i artikel 23.2 anta genomförandebestämmelser i syfte att försäkra sig om en enhetlig tillämpning av punkt 1 till 3 i denna artikel.

Kommissionen skall i synnerhet fastställa enligt vilket förfarande emittenten skall registrera information hos den behöriga myndigheten enligt punkt 1 respektive 3, i syfte att

- (a) göra det möjligt att utföra registreringen med elektroniska hjälpmedel,
- (b) samordna registreringen av de årsredovisningar som avses i artikel 4 i detta direktiv med den årliga registreringen av uppgifter enligt artikel 10 i direktiv [...]/EG] [prospektdirektivet].

Kommissionen skall också utveckla ett standardformulär för registreringen av den information som avses i punkt 3.

Artikel 16

Språk

1. Om värdepapper endast är upptagna till handel på en reglerad marknad i hemmedlemsstaten skall den obligatoriska informationen läggas fram på ett språk som den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten godtar. Om värdepapperens valör per enhet överstiger 50 000 euro får den obligatoriska informationen om emittenten så önskar läggas fram endast på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet.
2. Om värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad både i hemmedlemsstaten och i en eller flera värdmedlemsstater skall den obligatoriska informationen anges
 - (a) på ett språk som den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten godtar, och
 - (b) beroende på vad emittenten själv väljer, antingen ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i varje värdmedlemsstat eller på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet.
3. Om värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad endast i värdmedlemsstaten men inte i hemmedlemsstaten skall den obligatoriska

informationen läggas fram på språk som godtas av den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten. Om värdepapperens valör per enhet överstiger 50 000 euro får den obligatoriska informationen, om emittenten så önskar, läggas fram endast på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet.

Om värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad i flera värdmedlemsstater men inte i hemmedlemsstaten skall den obligatoriska informationen beroende på emittentens eget önskemål antingen läggas fram på språk som godtas av den behöriga myndigheten i varje värdmedlemsstat eller på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet.

4. Om värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke skall kraven i punkt 1 till 3 inte tillämpas på emittenten, utan på den som utan emittentens samtycke har begärt att värdepapperen skall tas upp till handel på marknaden i fråga.
5. Medlemsstaterna skall tillåta att värdepappersinnehavarna underrättar emittenten endast på ett språk som är internationellt brukligt inom finansområdet.
6. Om talan avseende innehållet i obligatorisk information väcks vid en domstol i en medlemsstat skall kostnaderna för översättning av de dokument som krävs för det rättsliga förfarandet fördelas enligt lagen i den berörda medlemsstaten.

Artikel 17

Tillgång till obligatorisk information i rätt tid

1. Hemmedlemsstaten skall se till att emittenten offentliggör den obligatoriska informationen på ett sätt som garanterar att den blir tillgänglig i tid. Hemmedlemsstaten skall i synnerhet kräva att emittenten använder sådana medier som rimligen kan bedömas vara tillförlitliga för spridning av informationen till allmänheten såväl inom det egna territoriet som utomlands. Däremot får hemmedlemsstaten inte kräva att endast medier som sköts av operatörer på det egna territoriet skall få användas. Den får inte heller hindra emittenten från att offentliggöra all den obligatoriska informationen via ett enda medium.
2. Värdmedlemsstaten får inte begränsa emittentens rätt att välja medier för att sprida obligatorisk information. Däremot får värdmedlemsstaten kräva att emittenten
 - (a) offentliggör obligatorisk information på sin webbplats, varvid hemmedlemsstaten skall upplysa allmänheten om emittenternas webbadresser, och
 - (b) gratis och utan dröjsmål upplyser alla berörda parter om varje ny uppgift och varje ändrat element i obligatorisk information som redan offentliggjorts. Detta skall ske i elektronisk form eller, på begäran, i pappersformat.
3. Om värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad endast i en värdmedlemsstat och inte i hemmedlemsstaten, skall värdmedlemsstaten se till att den obligatoriska informationen offentliggörs enligt kraven i punkt 1.

4. Kommissionen skall enligt det förfarande som det hänvisas till i artikel 23.2 anta genomförandebestämmelser i syfte att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen inom informations- och kommunikationsteknik och för att försäkra sig om en enhetlig tillämpning av punkt 1 till 3 i denna artikel.

Kommissionen skall i synnerhet fastställa

- (a) miniminormer för spridning av information via emittenternas webbplatser, inklusive villkoren för när de berörda parterna skall informeras särskilt,
- (b) villkor och tidsramar för hur länge den obligatoriska informationen skall hållas tillgänglig för allmänheten, uppdelade efter typen av information.

Kommissionen får också välja att upprätta en förteckning över medier som kan användas för att sprida informationen till allmänheten.

Artikel 18

Riktlinjer

1. De behöriga myndigheterna i medlemsstaterna skall sammanställa riktlinjer för en ytterligare förbättrad tillgång till den information som skall offentliggöras enligt riktlinjerna i direktiv 2003/6/EG, direktiv [...]/.../EG] [prospektdirektivet] samt detta direktiv.

Målet med dessa riktlinjer skall vara att skapa

- (a) ett nät för utbyte av information på elektronisk väg mellan nationella tillsynsmyndigheter på värdepappersområdet, operatörer som driver reglerade marknader samt bolagsregister som omfattas av direktiv 68/151/EEG⁵⁷, och
 - (b) ett sammanhållet nät eller en samlad plattform för nät för elektronisk information omfattande samtliga medlemsstater.
2. Kommissionen skall senast den 31 december 2006 göra en bedömning av de resultat som uppnåtts avseende punkt 1 och får införa genomförandebestämmelser i enlighet med förfarandet i artikel 23.2 i syfte att förbättra denna artikels förenlighet med artiklarna 15 och 17.

Artikel 19

Tredje land

1. Om en emittent har sitt säte i tredje land får den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten undanta emittenten från kraven i artikel 4–7 och 11–14, förutsatt att det berörda tredje landets lagstiftning innehåller åtminstone motsvarande krav.

⁵⁷ EGT L 65, 14.3.1968, s. 8.

Den information som omfattas av det berörda tredje landets krav skall registreras i enlighet med artikel 15 och offentliggöras i enlighet med artikel 16 och 17.

2. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall se till att all information som kan vara av betydelse för allmänheten och som offentliggörs i tredje land också offentliggörs enligt artiklarna 16 och 17 även om informationen i fråga inte skulle vara obligatorisk i den mening som avses i artikel 2.1 k i detta direktiv.
3. För att garantera att punkt 1 och 2 i denna artikel tillämpas enhetligt får kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 23.2 anta genomförandebestämmelser, där det föreskrivs att tredje land skall se till att informationskrav som motsvara dem som fastställs i detta direktiv skall tillämpas enligt dess lagar och andra författningar eller enligt praxis och rutiner som är grundade på de internationella standarder som fastställts av internationella organisationer.

Kapitel V

Behöriga myndigheter

Artikel 20

De behöriga myndigheterna och deras befogenheter

1. Varje medlemsstat skall utse den centrala myndighet som avses i artikel 21.1 i direktiv [...]/.../EG [prospektdirektivet] till central behörig myndighet med ansvar för att kraven i detta direktiv och de ytterligare bestämmelser som antas till följd av direktivet uppfylls. Medlemsstaterna skall underrätta kommissionen om detta.
2. Medlemsstaterna får tillåta att den centrala behöriga myndigheten delegerar uppgifter. All delegering av ansvar som följer av detta direktiv eller dess genomförandebestämmelser skall upphöra att var giltig senast fem år efter det att direktiv [...]/.../EG [prospektdirektivet] trätt i kraft. Varje delegering skall vara noggrant reglerad, så att det framgår vilka uppgifter som skall utföras och de närmare villkoren för hur detta skall ske.

I villkoren skall ingå ett krav på att den instans till vilken uppgifter delegeras är organiserad på ett sådant sätt att intressekonflikter undviks och den information som de delegerade arbetsuppgifterna ger tillgång till inte används på ett sätt som snedvrider konkurrensen eller på annat sätt undergräver principen om likabehandling. Det yttersta ansvaret för att övervaka att detta direktiv och de genomförandebestämmelser som antas till följd av direktivet efterlevs skall under alla förhållanden ligga hos den behöriga myndighet som utsetts enligt punkt 1.

3. Medlemsstaterna skall underrätta kommissionen samt de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater om alla eventuella överenskommelser om delegering av ansvar, inklusive de exakta villkoren för delegeringen.

4. Varje behörig myndighet skall ha alla de befogenheter som krävs för att kunna utföra sina uppgifter. Den skall åtminstone ha befogenhet att
 - (a) kräva att emittenter, värdepappersinnehavare och de personer som kontrollerar eller kontrolleras av dem lägger fram information och handlingar,
 - (b) kräva att emittentens företagsledning och, om så krävs, revisorer offentliggör den information som avses i a via de hjälpmedel och inom de tidsfrister som den behöriga myndigheten anser nödvändiga; myndigheten får också offentliggöra sådan information på eget initiativ efter det att emittenten eller de personer som kontrollerar eller kontrolleras av emittenten har underlåtit att göra detta, förutsatt att myndigheten först har hört emittenten,
 - (c) kräva att den som sköter värdepappersinnehavarens förvaltning lämnar de underrättelser som krävs enligt detta direktiv eller enligt nationell lag som antagits till följd av detta direktiv samt att lägga fram ytterligare information där så krävs,
 - (d) under högst tio dagar stoppa handeln med värdepapper eller kräva att den berörda reglerade marknaden stoppar handeln med dem om det finns misstanke om att emittenten brutit mot bestämmelser i detta direktiv eller i nationell lag som antagits som en följd av detta direktiv,
 - (e) förbjuda handel på en reglerad marknad, om den finner att det förekommit överträdelser av bestämmelser i detta direktiv eller i nationell lag som antagits till följd av detta direktiv, eller om den har rimliga skäl att misstänka detta,
 - (f) se till att emittenterna i god tid offentliggör information på ett sätt som garanterar en faktisk och jämbördig tillgång till informationen för allmänheten i alla länder där värdepapperet i fråga tagits upp till handel,
 - (g) meddela allmänheten om en emittent eller värdepappersinnehavare har underlåtit att uppfylla sina skyldigheter,
 - (h) noggrant bedöma om den information som krävs enligt detta direktiv är fullständig, korrekt och begriplig, såvida en medlemsstat beslutar att göra en sådan granskning obligatorisk vad gäller alla aspekter eller endast när det gäller fullständighet och begriplighet.
5. Där så krävs får den behöriga myndigheten ansöka hos den behöriga rättsliga myndigheten om att få driva igenom sin rätt att utöva de befogenheter som anges i d och e ovan.
6. Punkt 1–5 får inte påverka tillämpningen av en medlemsstats rätt att införa särskilda rättsliga och administrativa bestämmelser för utomeuropeiska territorier för vars yttre förbindelser medlemsstaten i fråga är ansvarig.

Artikel 21

Tystnadsplikt och samarbete mellan medlemsstaterna

1. Alla anställda eller tidigare anställda hos de behöriga myndigheterna eller vid de instanser som eventuellt övertagit vissa uppgifter genom delegering skall iaktta tystnadsplikt. Ingen konfidentiell information som de fått del av i sin anställning får röjas för någon annan person eller myndighet, utom där detta föreskrivs i lag eller annan författning i medlemsstaten.
2. De behöriga myndigheterna skall samarbeta med varandra när så krävs för att de skall kunna utföra sina uppgifter och utöva sina befogenheter enligt detta direktiv eller enligt nationell lagstiftning. De behöriga myndigheterna skall bistå varandra.
3. Bestämmelsen i punkt 1 skall inte hindra de behöriga myndigheterna från att utbyta konfidentiell information. De överlämnade uppgifterna skall omfattas av den tystnadsplikt som anställda och före detta anställda vid den behöriga myndighet som mottar dem är bundna av.

Artikel 22

Förebyggande åtgärder

1. Om den behöriga myndigheten i en värdmedlemsstat upptäcker att en emittent eller värdepappersinnehavare gjort sig skyldig till en oegentlighet eller inte uppfyllt sina skyldigheter, skall den vidarebefordra uppgifterna om detta till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.
2. Om emittenten eller värdepappersinnehavaren fortsätter att överträda gällande lag eller andra bestämmelser trots de åtgärder som vidtagits av hemmedlemsstaten eller därför att dessa åtgärder varit otillräckliga skall den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten – efter att ha underrättat den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten – vidta alla nödvändiga åtgärder för att skydda investerarna i enlighet med artikel 3.2. Kommissionen skall så snart som möjligt underrättas om dessa åtgärder.

Kapitel VI

Genomförandebestämmelser

Artikel 23

Kommitté

1. Kommissionen skall biträdas av Europeiska värdepapperskommittén, vilken inrättats genom artikel 1 i beslut 2001/528/EG.

2. När det hänvisas till denna punkt skall artikel 5 i beslut 1999/468/EG tillämpas, med beaktande av bestämmelserna i artiklarna 7 och 8 i samma beslut, förutsatt att de genomförandebestämmelser som därigenom antas inte står i strid med de grundläggande bestämmelserna i detta direktiv.
3. Den tid som avses i artikel 5.6 i beslut 1999/468/EG skall vara tre månader.
4. Utan att det påverkar redan antagna genomförandebestämmelser, skall tillämpningen av de bestämmelser i detta direktiv som föreskriver antagandet av tekniska regler och beslut i enlighet med förfarandet i punkt 2 upphävas vid utgången av en period om fyra år räknat från och med dess ikraftträdande. Europaparlamentet och rådet kan, på förslag av kommissionen, förnya bestämmelserna i fråga i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget och skall därvid granska dem före utgången av ovannämnda period.

Artikel 24

Påföljder

1. Utan att det påverkar deras rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder skall medlemsstaterna, i enlighet med sin nationella lagstiftning, säkerställa att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas, eller lämpliga civilrättsliga påföljder beslutas, beträffande de personer som är ansvariga för att de bestämmelser som antagits enligt detta direktiv inte har följts. Medlemsstaterna skall säkerställa att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.
2. Medlemsstaterna skall föreskriva att den behöriga myndigheten får offentliggöra varje åtgärd eller påföljd som vidtas vid överträdelse av bestämmelser som antagits enligt detta direktiv, utom i de fall då offentliggörandet skulle skapa allvarlig oro på finansmarknaderna eller orsaka de berörda parterna oproportionerligt stor skada.

Artikel 25

Rättslig prövning

Medlemsstaterna skall se till att de beslut som fattas i enlighet med detta direktiv enligt lagar och andra författningar kan prövas i domstol.

Kapitel VII

Övergångs- och slutbestämmelser

Artikel 26

Övergångsbestämmelser

1. Utan hinder av artikel 5.3 i detta direktiv, får hemmedlemsstaten undanta följande emittenter från skyldigheten att offentliggöra årsbokslut i enlighet med förordning (EG) nr 1606/2002:
 - (a) Alla emittenter avseende det räkenskapsåret som inleds på eller efter den 1 januari 2005.
 - (b) De emittenter som det hänvisas till i artikel 9 i förordning (EG) nr 1606/2002 avseende räkenskapsåren som inleds på eller efter den 1 januari 2005 och den 1 januari 2006.

2. Utan hinder av artikel 11.2 skall en aktieägare senast den 15 januari 2005 till emittenten anmäla den andel av rösträtter och kapital som aktieägaren, i enlighet med artiklarna 9 och 10, innehar i en emittent vid den tidpunkten, såvida denne inte redan har lämnat en anmälan med motsvarande information före detta datum.

Utan hinder av artikel 11.4 skall en emittent i sin tur senast den 31 januari 2005 offentliggöra den information som mottagits i dessa anmälningar.

3. Hemmedlemsstaten får undanta emittenter av skuldebrev från skyldigheten att offentliggöra halvårsrapporter med finansiella uppgifter i enlighet med artikel 5 under tre år efter ikraftträdandet av detta direktiv, under förutsättning att
 - (a) den senaste ansökan om upptagande av emittentens skuldebrev till handel på en reglerad marknad i någon medlemsstat hade gjorts före ikraftträdandet av direktiv [.../.../EG] [prospekt], och
 - (b) hemmedlemsstaten har beslutat tillåta att emittenter omfattas av bestämmelserna i artikel 27 i direktiv 2001/34/EG.

Efter utgången av treårsperioden, får undantag endast beviljas enligt artikel 8.

Artikel 27

Införlivande

1. Medlemsstaterna skall senast den 31 december 2004 vidta de åtgärder som är nödvändiga för att följa detta direktiv. När en medlemsstat antar bestämmelserna i fråga skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Varje medlemsstat skall avgöra hur en sådan hänvisning skall göras.
2. När en medlemsstat antar bestämmelser i överensstämmelse med artiklarna 3.1 eller 26, skall de genast underrätta kommissionen och de övriga medlemsstaterna om dessa åtgärder.

Artikel 28

Ändringar

Från och med det datum som anges i artikel 27.1 ändras direktiv 2001/34/EG på följande sätt:

- (1) I artikel 1 skall g och h utgå.
- (2) Artikel 4 skall utgå.
- (3) I artikel 6 skall punkt 2 utgå.
- (4) I artikel 8 skall punkt 2 ersättas med följande:
 - “2. En medlemsstat får låta emittenter av värdepapper som är upptagna till officiell notering omfattas av tillkommande skyldigheter, under förutsättning att dessa tillkommande skyldigheter gäller generellt för samtliga emittenter eller för enskilda kategorier av emittenter”.
- (5) Artikel 64 – 97 skall utgå.
- (6) Artiklarna 102 och 103 skall utgå.
- (7) Den andra strecksatsen i artikel 107.3 skall utgå.
- (8) Artikel 108 skall ändras på följande sätt:
 - a) I punkt 2 a skall orden “information som regelbundet skall offentliggöras av bolag vars aktier har upptagits till officiell notering” utgå.
 - b) I punkt 2 skall b utgå.
 - c) I punkt 2 skall c iii utgå.
 - d) I punkt 2 skall d utgå.

Hänvisningar de bestämmelser som utgått skall utformas som hänvisningar till bestämmelserna i detta direktiv.

Artikel 29

Översyn

Kommissionen skall senast den 30 juni 2007 överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av detta direktiv.

Artikel 30

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 31

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel

På Europaparlamentets vägnar
Ordförande

På rådets vägnar
Ordförande

KONSEKVENSBEDÖMNING

FÖRSLAGETS KONSEKVENSER FÖR FÖRETAG, SÄRSKILT SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG

BETECKNING PÅ FÖRSLAGET

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV om harmonisering av insynskraven med avseende på upplysningar om emittenter vars värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG

DOKUMENTETS REFERENSNUMMER

KOM (XXX)

FÖRSLAGET

1. Varför krävs, med beaktande av subsidiaritetsprincipen, gemenskapslagstiftning på detta område och vad syftar den främst till?

En gemensam finansiell marknad bör främja den europeiska ekonomins konkurrenskraft, sänka kapitalkostnaderna och samtidigt höja nivån på offentliggörande av information om värdepappersemittenter i syfte att uppnå ett sunt skydd för investerare och finansiella marknader som fungerar väl.

En integrerad finansiell marknad bör grundas på en harmoniserad uppsättning principer och regler. Syftet med dessa regler är att säkerställa en hög nivå på investerarskyddet på gemenskapsnivå som gör det möjligt för medlemsstaterna att effektivt minska nationella hinder för emittenter som söker tillträde till reglerade marknader i andra medlemsstater. Med hänsyn till det stora antalet berörda intressen, bör emittentens hemmedlemsstat tillåtas att införa striktare eller ytterligare upplysningskrav.

- Denna åtgärd är ett svar på uppmaningen från Europeiska rådet i Lissabon, Stockholm och Barcelona om att uppnå en integrerad finansiell marknad och särskilt att prioritera sådan lagstiftning för värdepappersmarknaderna som anges i handlingsplanen för finansiella tjänster och i Visemannakommitténs rapport om regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna.

KONSEKVENSER FÖR FÖRETAGEN

2. Vem kommer att beröras av förslaget?
 - Vilka branscher? Publika bolag vars värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader i medlemsstaterna. Detta kommer att täcka alla sektorer. Investeringsfonder som innehar värdepapper för sina kunders räkning. Revisorer/redovisningsexperter för revision/upprättande av årsredovisningshandlingar (bokslut).

- Företag av vilken storlek (hur stor andel utgör de små och medelstora företagen)? Alla publika bolag, inklusive små och medelstora företag. Det bör emellertid noteras att småföretag normalt sett inte är noterade på reglerade marknader. Proportionalitetsaspekten har beaktats så att små och medelstora företag inte omfattas av alltför betungande rapporteringskrav. I praktiken lämnar stora företag (de mest betydande börsbolagen, så kallade "blue chips") redan mer detaljerade information till aktiemarknaden.
- Återfinns dessa företag i särskilda geografiskt områden inom gemenskapen? Nej, men handel med vissa slag av värdepapper (aktier, obligationer, derivatinstrument) kan vara koncentrerade till särskilda geografiska område.

3. Vad måste företagen göra för att följa förslaget?

Värdepappersemittenter kommer att vara skyldiga att uppfylla kraven på årlig rapportering av finansiella uppgifter inom en given tidsfrist på tre månader, på delårsrapporter (halvårs- och kvartalsrapporter med finansiella uppgifter) inom en tidsfrist på två månader. De kommer dessutom bli skyldig att offentliggöra alla ändringar i stadgar/bolagsordning, samt andra interna bestämmelser om förvärv av egna aktier och om ersättning till företagsledning i form av värdepapper, inklusive aktieoptioner. I samband med bolagsstämmor, kommer publika bolag att vara skyldiga att tillåta deltagande av fullmaktsinnehavare, men även ges möjligheten att uppmana sina aktieägare att besluta om införandet av elektroniska hjälpmedel.

Bolag som innehar värdepapper kommer att vara skyldiga att mer regelbundet och snabbare meddela emittenter om förvärv och avyttring av större värdepappersinnehav. Som ett nödvändigt komplement kommer värdepappersemittenten att vara skyldig att offentliggöra sådana meddelanden.

4. Vilka ekonomiska effekter förväntas förslaget få?

- På sysselsättningen

Effekterna på sysselsättningen kan förväntas bli positiva. Genom att anskaffning av kapital direkt på de europeiska värdepappersmarknaderna underlättas och blir billigare tillförs företagen ökade nya finansiella resurser. Därtill kommer att förbättrade normer för information till skydd för investerare kan förväntas främja investerarnas lojalitet och förtroende för kapitalmarknaderna.

- På investeringar och skapande av ny verksamhet

Effektiva europeiska värdepappersmarknader bör förbättra den totala makroekonomiska resultatet och investerarnas förtroende för ekonomin, vilket skapar högre ekonomisk tillväxt och inverkar positivt på näringslivets innovationsförmåga och produktivitetstillväxt (samt uppmuntrar riskkapitaltillväxt).

- På företagens konkurrenskraft

Positiva effekter kan förväntas till följd av de lägre kostnaderna för kapitalanskaffning inom hela Europeiska unionen och nya handfasta upplysningskrav till vilka värdepappersstaterna inte får lägga ytterligare krav på information. Detta påverkar inte övriga krav för upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad.

5. Innehåller förslaget åtgärder som syftar till att beakta de små och medelstora företagens särskilda situation (minskade eller annorlunda krav osv)?

Förslaget tillåter att ytterligare tekniska bestämmelser antas genom beslut inom ramen för kommittéförfarandet. Där kommissionen, genom samrådsförfarandet i samråd med Europeiska värdepapperstillsynskommittén, har identifierat potentiella negativa effekter av sina förslag till detaljerade tekniska genomförandeåtgärder, kommer den att ompröva de föreslagna åtgärderna för att på lämpligt sätt beakta dessa farhågor.

Effekterna av krav på regelbundet återkommande rapportering (årsredovisning och delårsrapporter) på små och medelstora företag har särskilt analyserats i två öppna och offentliga samråd med näringslivsföreträdare, marknadsaktörer och investerare. Slutsatsen har blivit att fördel/risk-profilen för små och medelstora företag som noteras på reglerade marknader, särskilt nystartade företag, inte motiverar särskilda undantag. Investerare upplevde faktiskt särskilda problem med små och medelstora företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad (t.ex. Neuer Markt i Tyskland), och det är värt att notera att vissa medlemsstater infört ännu striktare rapporteringskrav för nystartade små och medelstora företag (Förenade kungariket och Luxemburg). Denna linje företräds i synnerhet av Europeiska värdepapperstillsynskommittén i vilken de nationella tillsynsmyndigheterna för värdepappersmarknaderna är medlemmar.

Innehållet i de regelbundet återkommande rapporterna kommer dock att definieras i olika sammanhang där skraddarsydda lösningar för små och medelstora företag tillåts (i bolagsrättsdirektiven vad gäller förvaltningsberättelsen) eller kommer att tillåtas (i IAS-förordningen med hänvisning till årsredovisningar för vilka särskilda internationella redovisningsstandarder håller på att utarbetas).

SAMRÅD

6. Ange de organisationer som har rådfrågats om förslaget och beskriv huvuddragen i deras uppfattningar (se även avsnitt 2.1. i motiveringen).

Rekommendationerna från Visemannakommitten om regleringen av europeiska värdepappersmarknaderna under ledning av Alexandre Lamfalussy efterlyste ett brett och systematiskt samråd på ett tidigt stadium. Europeiska rådet i Stockholm godkände detta i mars 2001 och Europaparlamentet i februari 2002.

Den 11 juli 2001 offentliggjorde kommissionen ett första samrådsdokument där den presenterade sin preliminära uppfattning om reformeringen av upplysningskraven på gemenskapsnivå. Den mottog 91 svar från samtliga medlemsstater, liksom från tredje länder. I december 2001 offentliggjorde kommissionen en sammanfattning av de erhållna svaren.

Mot bakgrund av de erhållna reaktionerna offentliggjorde kommissionen ett andra och slutligt samråd den 8 maj 2002 och fastställde en tidsfrist på två månader för att svara. I detta dokument, reviderade kommissionen sin preliminära uppfattning, fäste allmänhetens uppmärksamhet på sambandet mellan detta initiativ och andra initiativ enligt "dagordningen som rör informationskrav och krav på insyn" (som exempelvis IAS-förordningen, de förestående direktiven om marknadsmissbruk och prospekt)

och lade vidare fram en ett detaljerat utkast om sitt pågående arbete för att lägga fram ett slutligt kommissionsförslag.

Vid sitt andra samråd erhöll kommissionen på nytt 93 svar från samtliga medlemsstater, från tredje länder samt från följande europeiska och internationella organisationer: "European Savings Banks Group" (ESBG), "International Primary Market Association" (IPMA), "Federation of European Securities Exchanges" (FESE), "the European Federation for Retirement Provision" (EFRP), "the European Newspaper Publisher's Association" (ENPA), "European Federation of Accountants" (FEE), "Union of Industrial and Employer's Confederations of Europe" (UNICE) och "Euroshareholders".

Vidare svarade Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) i oktober 2002 på det andra samrådsdokumentet. I sitt svar betonade den att företagsstyrningsfrågor bör tas upp men att det samtidigt medges att regler om insynskrav endast utgör ett indirekt verktyg och inte berör regler som styr ett bolags funktion. Kommittén efterfrågade också konsekventa lösningar vad gäller krav som gäller årsredovisning respektive registrering av dokument enligt det kommande prospektdirektivet. Kommittén stöder fullt ut införandet av kvartalsrapporter (förutom en ledamot), men har invändningar när det gäller särskilda lösningar för små och medelstora företag. Kommittén anser att halvårsrapporter för emittenter av skuldebrev på ett lämpligt sätt avspeglar riskprofilen för sådana värdepapper. Den välkomnade de utökade upplysningskraven om röstregler och kapitalstrukturer, men betonade behovet av detaljerade tillämpningsbestämmelser för att säkerställa ett effektivt system. När det gäller frågan om hur finansiell information bör spridas, är Europeiska värdepapperstillsynskommittén inte övertygad om huruvida elektronisk information på emittentens webbplats på Internet utgör en lämplig form för offentliggörande.