

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 16 november 2001

på begäran av Europeiska unionens råd över Europaparlamentets och rådets förslag till direktiv om det prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel (KOM(2001) 280 slutlig)

(CON/2001/36)

(2001/C 344/05)

1. Den 5 juli 2001 erhöll Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från Europeiska unionens råd om yttrande över Europaparlamentets och rådets förslag till direktiv om det prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel (KOM(2001) 280 slutlig) (nedan kallat direktivförslaget).
2. ECB:s behörighet att avge yttrandet grundas på artikel 105.4 första strecksatsen i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (nedan kallat fördraget), eftersom direktivförslaget är ett viktigt instrument för att skydda integriteten hos gemenskapens finansiella marknader och för att förbättra investerarnas förtroende för dessa marknader och det innehåller bestämmelser som är av betydelse för ECB:s emission av värdepapper. ECB noterar vidare att artikel 105.1 i fördraget och artikel 2 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken föreskriver att ECB:s skall stödja den allmänna ekonomiska politiken inom gemenskapen. Detta yttrande har antagits av ECB-rådet i enlighet med artikel 17.5 första meningen i ECB:s arbetsordning.
3. Direktivförslagets huvudsakliga syfte är att införa ett standardiserat pass för emittenter som erbjuder värdepapper inom hela Europeiska unionen. Direktivförslaget ger möjlighet att erbjuda värdepapper eller att ta upp värdepapper till handel på grundval av en enkel anmälan av det prospekt som godkänts av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. För att uppnå detta syfte, inför direktivförslaget en nödvändig harmonisering av de regler som är tillämpliga på erbjudanden till allmänheten och av den information som ett prospekt skall innehålla, så att likvärdig tillämpning av detta investerarskydd garanteras inom gemenskapen. De informationsstandarder som införs genom direktivförslaget överensstämmer med internationella standarder som skall uppfyllas när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel.
4. ECB välkomnar i huvudsak direktivförslaget och stödjer de mål som man vill uppnå med det, eftersom ECB ser förslaget som ett effektivt medel att påskynda integrationen av de europeiska finansmarknaderna. Eurosystemet har ett vitat intresse av finansmarknadernas utveckling. För att Eurosystemets främsta mål, upprätthållandet av prisstabilitet, skall uppnås krävs det att den monetära politikens impulser

överförs på ett smidigt sätt till hela euroområdet med hjälp av integrerade och effektiva finansmarknader. Värdepappersmarknaderna, tillsammans med den osäkrade penningmarknaden och banksektorn, spelar en avgörande roll i detta sammanhang. Förekomsten av en viss grad av segmentering av finansmarknaderna inom en centralbanks jurisdiktion är inte ett ovanligt fenomen. Hinder för integrationen av värdepappersmarknaderna inom euroområdet kan emellertid komma att försena eller förvanska överföringen av monetära impulser till ekonomin. Dessutom fastslår fördraget att Eurosystemet, utan att åsidosätta målet avseende prisstabilitet, skall bidra till att förverkliga gemenskapens mål. Ett framträdande mål för gemenskapen är att uppnå en väl avvägd och hållbar utveckling, genom upprättandet av en gemensam marknad. I detta hänseende har införandet av en enhetlig valuta visat sig vara en kraftfull utlösande faktor, som leder till att tillträdet till låne- och investeringsmöjligheter underlättas. Detta kommer slutligen att förbättra emittenternas möjlighet att anskaffa kapital inom hela EU, genom att finansieringskostnaderna minskar och genom att effektiviteten förbättras när det gäller att fördela finansiella resurser inom hela euroområdet. Det är således i Eurosystemets intresse att hinder för integrationen av värdepappersmarknaderna inte motarbetar fördelarna med EMU.

5. I allmänhet kan effektiva och integrerade värdepappersmarknader underlätta ekonomisk tillväxt och minska kostnaderna för anskaffning av kapital inom EU. Därutöver kommer de europeiska värdepappersmarknaderna att bli mer likvida och därigenom dra till sig fler investeringar och även fler emittenter från tredje land. Genom införandet av ett standardiserat pass för emittenter kommer direktivförslaget att förbättra tillträdet till marknaden för anskaffning av kapital inom EU och undanröja existerande hinder för gränsöverskridande värdepapperserbjudanden. På grund av de nya språkbestämmelserna för multinationella erbjudanden av värdepapper och upptagande av värdepapper till handel i andra medlemsstater kommer kostsamma översättningar att minska markant. Det kommer att bli enklare att uppfylla reglerna, eftersom värmedlemsstaten fräntas möjligheten att begära efterlevnad av ytterligare nationella regler. Som en konsekvens av detta, bör det bli lättare och billigare för bolag oavsett storlek att anskaffa kapital. Införandet av harmoniserade och utökade krav på information, som stämmer överens med internationella standarder för erbjudande av värdepapper till allmänheten och upptagande av värdepapper till handel, kommer förmodligen

att öka investerarnas förtroende, särskilt när det gäller investeringar med hela EU som bas. En hög informationsnivå måste emellertid avvägas mot behovet av ett effektivt emissionsförfarande, där kostnaderna står i proportion till storleken på det emitterande företaget och till typen av emitterade värdepapper. Standardiserad, lätt tillgänglig och regelbundet uppdaterad information kommer att förbättra och utvidga möjligheten för investerare att fatta välgrundade beslut. De positiva följderna av direktivförslaget för både emittenter och investerare kommer att förbättra finansmarknadernas förmåga att fullgöra den funktion som har att göra med en effektiv kapitalfördelning, eftersom de blir mer likvida och ändamålsenliga. Därutöver, är ECB av den uppfattningen att förbättringen av informationen från emittenterna kommer att gynna investerarnas val av nya investeringsprojekt och reducera informationsasymmetrin, vilket i sin tur leder till större likviditet på marknaden. ECB noterar också att ovan nämnda fördelar i princip är en konsekvens av all förbättring av företagsinformation. I detta hänseende, noterar ECB att Europeiska rådet vid mötet i Lissabon krävde att steg skulle tas för att förbättra kvalitén och jämförbarheten avseende informationen från börsnoterade företag, och att kommissionen redan har tagit ett antal nya initiativ, som syftar till att skapa ett nytt EU-system för informationskrav.

6. ECB välkomnar förslaget att införa en enhetlig definition av begreppet erbjudande av värdepapper till allmänheten, vilket kommer att leda till att olika tolkningar av gemenskapsreglerna undviks och en enhetlig tillämpning av detta investerarskydd garanteras inom hela EU. ECB noterar att artikel 3.2 i direktivförslaget definierar erbjudanden för vilka skyldigheten att offentliggöra ett prospekt inte gäller, dvs. erbjudanden antingen till yrkesmässiga investerare som förvärvar värdepapper för egen räkning eller erbjudanden till en begränsad grupp av personer eller erbjudanden som rör värdepapper där minimiinsatsen per investerare för att förvärva en post är 150 000 EUR eller mera. I detta hänseende välkomnar ECB att förtydliganden och anpassningar av undantagen är underställda kommittéförfarandet i syfte att säkerställa nödvändig flexibilitet. ECB noterar också att definitionen av yrkesmässiga investerare även bör innefatta ECB och medlemsstaternas nationella centralbanker.

7. ECB välkomnar direktivförslagets användning av kommittéförfarandet, i enlighet med vismannakommitténs rekommendationer. Till följd av Europeiska rådets resolution vid mötet i Stockholm i mars 2001, skall det nya tillvägagångssättet tillämpas extensivt i syfte att främja effektivitet och öppenhet när det gäller Europeiska unionens värdepapperslagstiftning och ge möjlighet att reagera adekvat och vid rätt tidpunkt på den dynamiska marknadsutvecklingen. ECB anser allmänt sett att den rådgivande roll som ECB har enligt fördraget bör beaktas vid tillämpningen av kommittéförfarandet på värdepappersmarknadsregleringar och att ECB:s synpunkter bör vara en del av regleringsprocessen. Vad gäller direktivförslaget noterar ECB att det – för att uppnå större klarhet när det gäller tillämpningen av detta förfarande – kanske är tillrådligt, antingen att i artikel 22.2

uttryckligen ange de artiklar som omfattas av kommittéförfarandet eller att åtminstone sammanföra alla åtgärder för genomförandet som omfattas av kommittéförfarandet i en och samma artikel.

8. ECB noterar att artikel 6.2 i direktivförslaget hänvisar till det arbete som utförts av International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) (Internationella värdepapperskommissionen) genom att där fastslås att regler som rör den information som prospektet skall innehålla, och som kommissionen antar i enlighet med kommittéförfarandet, skall uppfylla de informationskrav som fastställts av IOSCO, när så är möjligt och lämpligt. ECB välkomnar önskemålet att bringa europeisk värdepapperslagstiftning i överensstämmelse med IOSCO:s standarder. Antagandet av internationellt accepterade principer som de som föreskrivs av IOSCO skulle leda till att de internationella finansiella systemen närmar sig varandra och rör sig mot ett mer harmoniserat system för värdepappersinformation. ECB noterar vidare att artikel 18.1 i direktivförslaget föreskriver att överensstämmelse med IOSCO:s standarder är en nödvändig förutsättning för att en medlemsstat skall godkänna ett prospekt som utformats för ett erbjudande eller upptagande till handel i tredje land.

9. Dessutom är ECB av den uppfattningen att ytterligare klarhet skulle kunna uppnås när det gäller direktivets räckvidd om hänvisning gjordes till existerande internationella och europeiska standarder som ENS 95. Detta gäller särskilt definitionen av begreppen "värdepapper" och identifieringen av emittentens "sektor". Trots att artikel 2 i direktivförslaget definierar begreppet "värdepapper", behöver detta utvecklas ytterligare så att en gemensam definition av värdepapper uppnås som tar hänsyn till aktier och skuldebrev. En möjlig utgångspunkt vore de definitioner som används i ENS 95. Slutligen, noterar ECB att direktivförslaget är tillämpligt på emittenter med undantag för bland annat medlemsstater och vissa internationella organisationer. Det vore önskvärt med ytterligare klarhet när det gäller vilka ekonomiska enheter som omfattas av direktivförslagets tillämpningsområde eller, omvänt, att definiera vilka enheter som faller utanför detta område. Återigen skulle definitionerna i ENS 95 kunna vara en bra utgångspunkt.

10. ECB välkomnar att värdepapper som emitterats av ECB undantas från direktivförslagets tillämpningsområde. I detta hänseende vill ECB understryka att undantaget är nödvändigt för att Eurosystemet fritt skall kunna föra en enhetlig monetär politik. Den enhetliga monetära politiken är beroende av ett antal olika instrument, bland annat ECB:s skuldebrev, vilka kan komma att emitteras för att justera Eurosystemets strukturella ställning i förhållande till den finansiella sektorn i syfte att skapa (eller öka) en likviditetsbrist på marknaden, i enlighet med avsnitt 3.3 i den allmänna dokumentationen av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden, november 2000 (bilaga 1 till riktlinje ECB/2000/7 av den 31 augusti 2000 om

Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden⁽¹⁾. Eftersom utformandet och genomförandet av Eurosystemets monetära politik faller inom den exklusiva behörigheten för ECB:s beslutsfattande organ, såsom fastställs i fördraget, skall användningen av de nödvändiga instrumenten för att utföra denna uppgift vara så smidig och fri från juridiska och operativa hinder som möjligt. Den nödvändiga öppenheten avseende de villkor som är tillämpliga på värdepapper som emitteras av Eurosystemet kommer följaktligen att garanteras genom offentliggörandet av tillämpligt juridiskt underlag (ovannämnda riktlinje ECB/2000/7 samt respektive nationell centralbanks juridiska dokumentation). Eventuella ytterligare formella krav kan komma att äventyra Eurosystemets förutsättningar att kunna reagera snabbt och flexibelt på finansmarknadens utveckling. Mot bakgrund av dessa överväganden bör i artikel 1 även de nationella centralbankerna undantas från förslagets tillämpningsområde.

11. Det vore enligt ECB önskvärt att det i direktivet förtydligades vad som skall gälla för erbjudanden till allmänheten av värdepapper som emitterats av kreditinstitut. Vad gäller dessa mellanhänder måste man ta hänsyn till att det faller inom deras normala verksamhetsområde att anskaffa kapital från allmänheten genom emissioner av skuldebrev, och att de är underkastade offentlig tillsyn och särskilda krav på öppenhet i syfte att skydda sparkapital. Man skulle därför kunna överväga att behålla bestämmelserna i gällande direktiv enligt vilka medlemsstaterna kan undanta kreditinstitut från skyldigheten att offentliggöra prospekt i de fall de fortlöpande ställer ut skuldebrev och andra räkenskapsdokument.
12. ECB stödjer helt och hållet kravet att det utfärdade prospektet skall vara tillgängligt för allmänheten i en elektronisk version på de behöriga nationella myndigheternas webbsidor. Informationen skall på begäran omedelbart göras tillgänglig för alla innehavare eller potentiella innehavare. ECB önskar i detta sammanhang understryka vikten av att säkerställa att offentliggörandet och uppdateringar sker i tid och föreslår därför att det införs en minimitidsgräns för offentliggörandet av prospektet före det att värdepapperet emitteras. Vad gäller de detaljerade tekniska reglerna som anges i artikel 12.7 i direktivförslaget, föreslår ECB att de utvidgas till att omfatta även underrättelse om prospekt (utöver offentliggörandet och tillgängligheten).
13. ECB noterar att artikel 19 föreskriver att medlemsstaterna skall utse den administrativa myndighet som skall vara behörig att utföra de uppgifter som införs genom direktivförslaget, och att ange de befogenheter som den behöriga myndigheten tilldelas. I den förklarande anmärkningen hänvisar kommissionen till behovet av att säkerställa de behöriga myndigheternas oberoende, för att undvika möjliga intressekonflikter. ECB noterar att denna aspekt kommer att bli allt viktigare ju fler börser som förvandlas till vinstdrivande enheter, samtidigt som dessa börser fortsatt handhar börsintroduktioner och vissa "offentliga funktioner" såsom det formella godkännandet av prospekt. Följaktligen finns det ett behov av att finna reglerande lösningar för hur man skall hantera och lösa eventuella intressekonflikter som uppstår till följd av förändringen av börserna.
14. ECB är av den uppfattningen att direktivförslaget skulle kunna inriktas på ett tillsynssamarbete med en vidare räckvidd. Direktivförslaget hänvisar endast till ett samarbete mellan "behöriga myndigheter" i hemmedlemsstaten och värdmedlemsstaten när det gäller tillsynen enligt definitionen i direktivförslaget och, förslaget förutser framför allt inte en möjlighet eller en skyldighet till samarbete mellan de behöriga myndigheterna på tillsynsområdet enligt direktivförslaget och de behöriga myndigheterna på området för tillsyn över reglerade enheter (kreditinstitut, försäkringsföretag, investmentbolag och, möjligen, även fondbolag). ECB föreslår att man överväger värdet av en bestämmelse som förutser möjligheten eller till och med skyldigheten att ha ett nära samarbete mellan de som utövar tillsynen i direktivförslagets mening och de som utövar tillsynen över reglerade enheter. Båda funktionerna kan ha fördelar av samarbete och informationsutbyte mellan de olika tillsynsmyndigheterna. Reglerade enheter kan samtidigt vara involverade både som "emittent" (se artikel 2.1 d), som den "person som erbjuder värdepapper" (se artikel 2.1 e) och som "finansiella institut med ansvar för förfarandena i samband med erbjudanden till allmänheten" (se artikel 21.1). Transaktioner som enheterna gör i dessa sina egenskaper och som tyder på ett menligt agerande kan innebära att deras goda rykte skadas eller leda till att det ifrågasätts huruvida ett institut som står under tillsyn av behörig myndighet skött förvaltningen korrekt.
15. ECB noterar att, medan det allmänt anses att åtminstone vissa reglerade finansiella enheter kan agera som "finansiella institut med ansvar för förfarandena i samband med erbjudanden till allmänheten" är det däremot mindre klart hur denna ordalydelse, som används i artikel 21 i direktivförslaget, är förenlig med de definitioner som används för denna typ av tjänst i de sektoriella direktiven. ECB föreslår att man överväger att använda harmoniserade definitioner i största möjliga utsträckning. I detta hänseende skulle det kunna klargöras med avseende på direktivförslaget huruvida placeringsgaranti omfattas av ett erbjudande av värdepapper till allmänheten. Medan direktivförslaget inklude-

⁽¹⁾ EGT L 310, 11.12.2000, s. 1.

rar placering av värdepapper genom finansiella mellanhänder i definitionen av sådana erbjudanden görs i rådets direktiv 93/22/EEG om investeringstjänster inom värdepappersområdet ⁽¹⁾ i avsnitt A punkt 4 i bilagan en "distinktion mellan placeringsgaranti och placering av sådana emissioner". Dessutom anges i det kodifierade bankdirektivet (2000/12/EG) ⁽²⁾ i bilaga I punkt 8 "medverkan i värdepappersmissioner och tillhandahållande av tjänster i samband därmed" vid uppräknningen av de verksamheter som skall vara föremål för ömsesidigt erkännande. Följaktligen ser ECB fördelar med en tydligare identifiering och ytterligare harmonisering av vad som utgör ett erbjudande och en placering av värdepapper i direktivförslaget, även mot bak-

grund av den aktuella översynen av direktivet om investeringstjänster inom värdepappersområdet.

16. Detta yttrande skall offentliggöras i *Europeiska gemenskapernas officiella tidning*.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 16 november 2001.

Willem F. DUISENBERG

ECB: s ordförande

⁽¹⁾ EGT L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁽²⁾ EGT L 126, 25.5.2000, s. 1.