

# PROSPECTUSRICHTLIJN MIST KANSEN

Met de herziene Prospectusrichtlijn heeft de Europese Commissie de bescherming van beleggers uitgebreid, maar ze heeft kansen laten liggen om een grote stap voorwaarts te maken.

TEKST: NIELS LEMMERS

**O**p 31 december 2010 treedt de herziene Prospectusrichtlijn in werking. De Europese Commissie streeft met de herziening van deze richtlijn drie doelen na. Ten eerste meer rechtszekerheid en harmonisatie ten aanzien van de prospectusplicht. Verder moeten de administratieve lasten van uitgevende instellingen en aanbieders worden verminderd. Ten derde moeten beleggers beter worden beschermd.

De bescherming moet worden verbeterd omdat de oude richtlijn langzaamaan een bescherming voor uitgevende instellingen, aanbieders en banken was geworden. Deze marktpartijen gingen zich verschuilen achter de bepalingen uit de richtlijn in plaats van dat beleggers zich daarop konden beroepen.

De Prospectusrichtlijn past samen met de Transparantierichtlijn en de Richtlijn Marktmissbruik in het drieluk van openbaarmakingsverplichtingen en marktregulering. Samen met de MiFID-Richtlijn moeten deze drie richtlijnen ervoor zorgen dat beleggers alle relevante informatie tot hun beschikking hebben en dat zij beschermd worden en dat de financiële markten efficiënt werken dankzij marktregels.

De Prospectusrichtlijn maakt wel een duidelijk onderscheid tussen particuliere en gekwalificeerde beleggers. Voor de laatste categorie gelden minder beschermingsregels. De Europese Commissie gaat ervan uit dat een gekwalificeerde, dus professionele belegger beter voor zichzelf kan opkomen dan een particuliere belegger.

## BELANGRIJKSTE WIJZIGINGEN

In de herziene Prospectusrichtlijn zijn een aantal bepalingen gewijzigd en zijn enkele

nieuwe voorschriften ingevoerd. De belangrijkste wijzigingen zijn de verhogingen van de drempels voor de vrijstelling van de prospectusplicht bij een emissie of aanbod van beleggingen. Nu ligt de drempel voor de prospectusvrijstelling op 50.000 euro. Deze wordt verhoogd naar 100.000 euro. Alleen aanbiedingen van effecten boven deze drempel hoeven geen prospectus uit te brengen. De Nederlandse minister van Financiën heeft deze verhoging ook al aangekondigd. Door deze verhoging zullen naar verwachting minder beleggers producten krijgen aangeboden die niet onder toezicht staan.

De drempel van de maximale omvang van aanbiedingen met een berekende looptijd van twaalf maanden wordt eveneens verdubbeld, van 2,5 miljoen euro naar 5 miljoen euro. Als reden voor deze verhogingen noemt de Europese Commissie de toegenomen omvang van de beleggingsportefeuille van particuliere beleggers en de stijging van de omvang van de enkele transactie van deze beleggers. Toch is deze verhoging een gemiste kans. Als de Europese Commissie daadwerkelijk beleggers beter had willen beschermen tegen ondoorzichtige aanbiedingen van effecten en beleggingen, dan had de Europese Commissie de drempels veel hoger moeten optrekken. Dan hadden alle aanbiedingen gericht op particuliere beleggers een prospectus moeten hebben. Er blijft nu nog steeds een schemergebied bestaan.

Een andere wijziging is dat het prospectus digitaal ter beschikking moet worden gesteld. Een papieren exemplaar hoeft alleen op aanvraag te worden verstrekt. Voor de uitgifte van effecten aan bestaande effectenbezitters is geen prospectus meer vereist

als het dezelfde effecten betreft. Zodra er enig verschil zit tussen de bestaande en nieuwe effecten is wel een prospectus vereist.

De Europese Commissie introduceert twee nieuwe voorschriften die relevant zijn voor particuliere beleggers. Ten eerste moeten uitgevende instellingen en aanbieders een samenvatting van het prospectus aanbieden aan beleggers waarin alle 'key information' wordt opgenomen. Ten tweede wordt het recht om een inschrijving voor een emissie ongedaan te maken in de hele Europese Unie ingevoerd. Daarnaast wordt gedacht aan een apart verlicht prospectusregime voor kleine en middelgrote ondernemingen, de zogenaamde kmo's.

## KERNGEGEVENS

De samenvatting is niet hetzelfde als brochures en reclamemateriaal. Daarop heeft de Prospectusrichtlijn geen betrekking. De samenvatting is een onderdeel van het hele prospectus, maar moet de belegger de mogelijkheid geven sneller relevante informatie te vinden. De verplichting voor beleggers het gehele prospectus te bestuderen, blijft bestaan.

In de samenvatting wordt de 'key information' (kernegegevens) gegeven. Hieronder verstaat de Europese Commissie alle essentiële en naar behoren gestructureerde informatie die aan de belegger moet worden verstrekt om hem in staat te stellen de aard en risico's van de aangeboden effecten te begrijpen en te kunnen beslissen welke belegging voor hem interessant is. Enkele voorbeelden zijn de risico's verbonden aan de uitgevende instelling, waaronder de activa, passiva en (toekomstige) financiële positie. Maar de informatie betreft ook de ri-