

sico's die verbonden zijn aan het aangeboden effect, bijvoorbeeld de risico's verbonden aan een achtergestelde obligatielening. Verder de voorwaarden, redenen voor het aanbieden en kosten die verbonden zijn aan de belegging.

Alle samenvattingen moeten dezelfde indeling en presentatie krijgen, zodat beleggers samenvattingen van verschillende aanbiedingen van beleggingen met elkaar kunnen vergelijken. Een uitgevende instelling kan niet alleen op grond van de samenvatting aansprakelijk worden gesteld, tenzij de samenvatting misleidend of onnauwkeurig is of niet strookt met de betreffende onderdelen uit het prospectus. De samenvatting moet een duidelijke waarschuwing hierover bevatten.

#### INTREKKEN INSCHRIJVING

Als er tussen het moment van publicatie van het prospectus en het moment van uitgifte van de effecten blijkt dat er sprake is van een nieuw feit, een fout in het prospectus of een onnauwkeurigheid, moeten de uitge-

vende instelling en de begeleidende banken een supplement op het prospectus publiceren. Dit supplement moet worden goedgekeurd door de toezichthouder.

Als een supplement wordt gepubliceerd hebben beleggers die zich al hadden ingeschreven voor de emissie het recht hun inschrijving in te trekken. Ze zijn dan niet meer verplicht tot aankoop van de effecten over te gaan. De minimumperiode voor intrekking is twee dagen, maar de uitgevende instelling mag een langere termijn vaststellen. De toezichthouder kan door gebruik te maken van het stellen van voorwaarden voor goedkeuring van het supplement deze termijn laten verlengen. Om beleggers echt beter te beschermen tegen een ongewenste aankoop, moet er meer tijd zijn de inschrijving te heroverwegen en in te trekken. In Nederland bestond deze regel al. Nu bestaat hij in heel Europa en door het paspoortprincipe van de Prospectusrichtlijn geldt deze bepaling dus voor ieder aanbod van effecten uit Europa waarvoor een supplement is gepubliceerd.

#### APART REGIME KMO'S

Er wordt een apart verlicht regime ontwikkeld voor kleine en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen. De Europese Commissie krijgt die bevoegdheid op basis van de Prospectusrichtlijn. In een nadere uitwerking zal de Europese Commissie komen met een definitie van kmo's door het stellen van grenswaarden voor omvang en marktkapitalisatie, activiteiten, aanbod van effecten en transparantieverplichtingen.

Deze ontwikkeling baart zorgen. Juist dit soort kleine en middelgrote ondernemingen geven vaak weinig informatie aan beleggers, zijn een soort zwarte doos als het gaat om toekomstverwachtingen en bedrijfsactiviteiten en er is vaak weinig handel en liquiditeit zodat er bijna geen exitmogelijkheid is. Juist voor kmo's zouden de regels scherper moeten worden gesteld. Daar zijn beleggers veel meer bij gebaat dan bij het vrijlaten van kmo's om makkelijker kapitaal aan te trekken van onwetende beleggers.

Wellicht komt de Europese Commissie ook tot deze conclusie en wordt het geen apart verlicht regime, maar een apart verzwart regime.

#### NADERE WETGEVING

De herziene Prospectusrichtlijn moet voor 1 juli 2012 in alle lidstaten zijn omgezet in nationale wetgeving. Hoewel de bepalingen veelal maximum harmonisatie betreffen, liggen er mogelijkheden voor de lidstaten om op bepaalde onderdelen meer bescherming voor beleggers te creëren.

Twee belangrijke onderdelen zijn nog niet geregeld. In de eerste plaats kunnen nationale lidstaten en toezichthouders nadere regels stellen voor de marketing en advertenties rondom een aanbod van effecten. Daarmee kunnen de uitgevende instelling en de begeleidende banken worden gedwongen alle relevante informatie ook in begeleidende documenten op te nemen en daar verantwoordelijkheid voor te dragen.

In de tweede plaats bestaat er geen Europees prospectusaansprakelijkheidsrecht. De Nederlandse World Online-uitspraak van de Hoge Raad zou een leidraad kunnen zijn voor de Europese Commissie en de lidstaten voor het opstellen van wetgeving. Zo kunnen alle beleggers in Europa profiteren van de heldere en duidelijke uitspraak van de Hoge Raad dat de uitgevende instelling en de begeleidende banken een vergaande zorgplicht hebben voor alle informatie die rondom een emissie wordt gepubliceerd. ■

