

ESMA OFFENTLIGGØR Q&A-DOKUMENT FOR RETNINGSLINJER PÅ PROSPEKTOMRÅDET

Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed ("ESMA") har i den 13. version af Q&A-dokumentet på prospektområdet ("Q&A-dokumentet") angivet visse retningslinjer for anvendelsen af Prospektdirektivet¹ og Prospektforordningen².

Baggrunden for Q&A-dokumentet er, at Prospektdirektivet og Prospektforordningen fortsat giver anledning til en række anvendelsesrelaterede spørgsmål. Den 13. version er således ESMA's opdatering af det nu nedlagte CESR's 12. version.

Q&A-dokumentet er ikke bindende for udstedere eller Kommissionen, men udtrykker den forståelse af prospektreguleringen, som de nationale tilsynsmyndigheder har kunnet blive enige om.

ESMA's retningslinjer

Den nye 13. version indeholder få ændringer i forhold til den 12. version. Den ene er en opdatering af Q15 og den anden er et nyt Q76.

Ændret regnskabspraksis (Q15)

I henhold til Prospektforordningens bilag I, punkt 20.1, skal udstederen af værdipapirer udarbejde et prospekt, hvori en revideret udgave af de seneste tre års regnskaber skal fremgå. Såfremt en udsteder i løbet af den treårige periode op til børsnotering eller udbud af værdipapirer har ændret sin regnskabspraksis for opgørelsen af årsregnskabet, kan der opstå tvivl om i hvilket omfang, der skal angives komparative tal. Dette komplicerer

¹ Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003.

² Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004.

udarbejdelsen af de såkaldte F-pages, uanset om udsteder frivilligt har ændret regnskabspraksis eller om ændringen følger af nye standarder og fortolkninger udstedt af International Accounting Standards Board (IASB) eller International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC).

Problematikken bliver navnlig aktuel, hvis udstederen ændrer regnskabspraksis efter International Accounting Standards (IAS). Heraf følger det, at den pågældende udsteder er forpligtet til i sit regnskab for det år, i hvilket regnskabspraksissen er blevet ændret, at angive både det pågældende års tal efter den nye regnskabspraksis samt det foregående års tal ligeledes opgjort efter den nye praksis, jf. IAS 8. Spørgsmålet bliver således, hvor mange årsregnskaber, der er præsenteret i udstederens prospekt, som forventes gentaget i korrigeret form i henhold til IAS 8.

ESMA (og tidligere CESR) betragter problematikken om ændring i regnskabspraksis således, at idet IAS 8 – eller øvrige regnskabsstandarder for den sags skyld – ikke kan anses for at have forrang i forhold til prospektkravene, skal yderligere krav indeholdt deri ikke finde anvendelse i forhold til en udsteders prospekt. IAS 8 gælder således kun regnskabet for ændringsåret, herunder de sammenligningstal fra foregående år, der indgår heri, hvorfor ingen yderligere krav efter IAS 8 bør gælde for de andre sæt af årsregnskaber, der indgår i prospektet. Såfremt udstederen har ændret regnskabspraksis i 2011, skal prospektet til en børsnotering i 2012 inkludere reviderede årsregnskaber for (i) 2011, inklusiv sammenlignelige 2010-tal hermed, (ii) 2010 og (iii) 2009.

Henvisninger til kreditvurderinger i prospekterne (Q76)

I forhold til kreditvurderinger af udstedere, og de i den forbindelse relevante kreditvurderingsbureauer ("CRA"), har der været rejst en række spørgsmål angående fortolkningen af reglerne herfor, herunder vedrørende om samspillet mellem art. 4, stk. 1 i forordningen om kreditvurderingsbureauer ("CRA-forordningen") og Prospektforordningens bilag V, punkt 7.5.

Mens udstedere i medfør af CRA-forordningen skal sikre, at prospektet indeholder oplysninger om, hvorvidt kreditvurderingerne er udarbejdet af et CRA etableret i henhold til CRA-forordningen, blot der henvises til en kreditvurdering i prospektet, skal udstederne i medfør af Prospektforordningens bilag alene oplyse herom, dersom udstederen konkret har anmodet om en sådan vurdering eller i øvrigt har samarbejdet med et CRA i vurderingsprocessen. Idet Prospektforordningen indeholder de umiddelbare krav til indholdet af prospekter, angår tvivlen herefter det forhold, om kravet i CRA-forordningens art. 4, stk. 1, skal forstås som et tillægskrav til prospekter, der indeholder kreditvurderinger, således at yderligere oplysninger om pågældende CRA desuden skal indeholdes heri.

ESMA's svar herpå er at, i fald offentliggørelse af en kreditvurdering i et prospekt skønnes at være af relevans for potentielle investorer, må nærmere oplysninger om den pågældende CRA ligeledes anses som relevante. Af den grund er det ESMA's opfattelse, at udstederen i prospektet bør oplyse, hvorvidt det kreditvurderingsudstedende CRA er registreret i henhold til CRA-forordningen eller ej. Prospekter registreret før den 7. december 2010, der indeholder en henvisning til en kreditvurdering, behøver dog ikke suppleres med disse oplysninger. CRA-forordningens krav får dermed karakter af at være et slags tillægskrav til Prospektforordningen.

I forlængelse heraf har ESMA angivet, hvordan udstedere konkret finder ud af, om et CRA er etableret i henhold til CRA-forordningen.

Af forordningens art. 18, stk. 3, følger det, at EU-Kommissionen i EU-Tidende og på sin hjemmeside offentliggør og ajourfører en liste med de CRA'er, der er registrerede i overensstemmelse med CRA-forordningen. Udstederne vil herefter anses for at have opfyldt kravet i art. 4, stk. 1, ved i prospektet at angive, hvorvidt pågældende CRA er medtaget på Kommissionens liste pr. datoen for prospektets offentliggørelse. ESMA bemærker i den forbindelse den nylige ændring af art. 18, stk. 3, således at også ESMA på sit websted offentliggør en ajourført liste over godkendte CRA'er til brug for udstederne.

Idet CRA-forordningen dog først for nylig er trådt i kraft, og da CRA'er senest den 7. september 2010 skulle indsende ansøgning om registrering, har de praktiske problemer navnlig forekommet derved, at udstederne i visse tilfælde ikke har været i stand til at se, hvorvidt et CRA var registreret på tidspunktet for prospektgodkendelsen, fordi det pågældende CRA's ansøgning stadig verserede til endelig registrering.

Af art. 40 i CRA-forordningen følger dog, at eksisterende CRA'er kan fortsætte med at udstede anvendelige kreditvurderinger til udstedere af værdipapirer med henblik på angivelse heraf i prospekter, medmindre der konkret er meddelt afslag på en ansøgning om registrering på Kommissionens og/eller ESMA's liste.

ESMA har i Q&A-dokumentet forklaret, at såfremt den ansvarlige for udarbejdelsen af et prospekt ønsker at inkludere en kreditvurdering af et endnu uregistreret CRA – men som fortsat kan udstede kreditvurderinger iht. art. 40 i CRA-forordningen – kan udstederen kontakte den pågældende CRA og få en bekræftelse på, at en ansøgning er indsendt til ESMA inden den 7. september 2010 og endnu ikke er afsluttet. I så fald er det muligt for udstederen at anvende den pågældende kreditvurdering.

Baggrund om ESMA

Med virkning fra 1. januar 2011 overtog den til formålet oprettede europæiske værdipapirtilsynsmyndighed, The European Securities and Markets Authority (ESMA), rollen som øverste tilsynsførende myndighed inden for værdipapirmarkedet i EU fra det nu nedlagte tilsynsorgan, The Committee of European Securities Regulators (CESR).

ESMA indgår sammen med banktilsynsmyndigheden The European Banking Authority (EBA) og forsikrings- og pensionstilsynsmyndigheden The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) i det, der i daglig tale benævnes de tre europæiske tilsynsmyndigheder, The European Supervisory Authorities (ESA).

Sammen med The European Systemic Risk Board (ESRB) udgør ESA det samlede europæiske finanstilsynssystem, The European System of Financial Supervision (ESFS).

Hvor CESR alene udarbejdede udkast til teknisk rådgivning til Kommissionen samt standarder og retningslinjer til medlemsstaterne, består ESMA's opgave i højere grad i at udarbejde udkast til den egentlige lovgivning, som med så få ændringer som muligt – hvis nogen overhovedet – efterfølgende skal vedtages af Kommissionen med bindende virkning over for medlemsstaterne.

For at sikre en ensartet forståelse og anvendelse af de EU-retlige regler, vil ESMA desuden fortsætte CESR's arbejde med publiceringen af ikke-juridisk bindende standarder og retningslinjer med henblik på at uddybe visse bestemmelser i EU-retten. Det er i forlængelse heraf, at nærværende Q&A-dokument er offentliggjort.

Hvis du har spørgsmål eller ønsker yderligere information om ESMA's retningslinjer, er du velkommen til at kontakte advokat Dan Moalem (dmo@mwblaw.dk), advokat Christian R. J. Nielsen (crn@mwblaw.dk) eller advokatfuldmægtig Mattias Vilhelm Warnøe (mvn@mwblaw.dk).

Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bendtsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående som grundlag for beslutninger eller overvejelser.