

Gelijkwaardigheid van standaarden voor jaar- rekeningen van niet-EU-landen

Inleiding

De Transparantierichtlijn bevat (onder meer) voorschriften ten aanzien van informatie die openbaar gemaakt moet worden door uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de EU.¹ De verplichtingen die volgen uit de Transparantierichtlijn, gelden voor alle uitgevende instellingen, ongeacht of deze instellingen hun zetel in of buiten de EU hebben.

Op grond van de IFRS-verordening moeten uitgevende instellingen die onder het recht van een EU-lidstaat vallen, waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, vanaf het boekjaar 2005 hun geconsolideerde jaarrekening opstellen overeenkomstig de internationale standaarden voor jaarrekeningen (waarmee de International Accounting Standards (IAS), de International Financial Reporting Standards (IFRS) en de daarmee verband houdende interpretaties (SIC/IFRIC interpretations) worden bedoeld (samen hierna: IFRS)), zoals die zijn goedgekeurd op grond van de IFRS-verordening (hierna: EU IFRS).² Op grond van de Transparantierichtlijn moeten niet alleen uitgevende instellingen met zetel in een EU-land, maar ook uitgevende instellingen met zetel in een land buiten de EU (een derde land) in bepaalde gevallen hun financiële overzichten opstellen overeenkomstig EU IFRS.

De Transparantierichtlijn biedt de mogelijkheid om uitgevende instellingen met zetel in een derde land toe te staan hun financiële overzichten op te stellen overeenkomstig de standaarden voor jaarrekeningen (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) van dat derde land, indien de lokale GAAP *gelijkwaardig* zijn aan EU IFRS. De Europese Commissie (hierna: de Commissie) neemt op grond van de Transparantierichtlijn uitvoeringsmaatregelen met betrekking tot, onder andere, de gelijkwaardigheid van de lokale GAAP van derde landen. Een deel van deze uitvoeringsmaatregelen is reeds genomen. Een van deze uitvoeringsmaatregelen is Verordening (EG) 1569/2007 (hierna: de Verordening).³

-
1. Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG.
 2. Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen.
 3. Verordening (EG) nr. 1569/2007 van de Commissie van 21 december 2007, waarbij ter uitvoering van de Richtlijnen 2003/71/EG en 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad een mechanisme wordt opgezet voor het nemen van een besluit over de gelijkwaardigheid van standaarden voor jaarrekeningen die door effectenuitgevende instellingen van derde landen worden toegepast.

In dit artikel zullen de relevante verplichtingen uit de Transparantierichtlijn en de uitvoeringsmaatregelen die de Commissie op grond daarvan heeft genomen, aan de orde komen. Van de uitvoeringsmaatregelen zal met name worden ingegaan op de Verordening, omdat die voor de gelijkwaardigheid van standaarden voor jaarrekeningen het meest relevant is. Ten slotte zal ook het verband met de gelijkwaardigheid van standaarden voor jaarrekeningen onder de Prospectusverordening kort aan de orde komen.⁴

Verplichtingen Transparantierichtlijn

Op grond van artikel 4 van de Transparantierichtlijn moeten uitgevende instellingen die verplicht zijn om een geconsolideerde jaarrekening op te stellen, de geconsolideerde jaarrekening opstellen overeenkomstig de IFRS-verordening, derhalve overeenkomstig EU IFRS. Op grond van artikel 5 van de Transparantierichtlijn geldt dezelfde verplichting voor de verkorte financiële overzichten die dergelijke uitgevende instellingen in hun halfjaarlijks financieel verslag moeten opnemen. Deze verplichtingen gelden in beginsel ook voor uitgevende instellingen met zetel in een derde land.

Artikel 23 van de Transparantierichtlijn biedt echter de mogelijkheid voor lidstaten om uitgevende instellingen met zetel in een derde land te ontheffen van bepaalde verplichtingen uit de Transparantierichtlijn, waaronder de verplichtingen van artikel 4 en 5. Voorwaarde is, kort gezegd, dat het derde land gelijkwaardige verplichtingen oplegt. Wat betreft de standaarden voor jaarrekeningen die worden gehanteerd in een derde land, zal hiervoor moeten worden bepaald of deze gelijkwaardig zijn aan EU IFRS.

De Transparantierichtlijn schrijft voor dat de Commissie criteria zal vaststellen voor de gelijkwaardigheid van verplichtingen in derde landen. Deze criteria zijn onder meer opgenomen in de hierna te bespreken uitvoeringsrichtlijn en in de Verordening. Ook zal de Commissie besluiten nemen over welke GAAP van derde landen gelijkwaardig zijn aan EU IFRS. Hierop zal bij de bespreking van de Verordening verder worden ingegaan.

In Nederland zal de minister bij de implementatie van artikel 23 van de Transparantierichtlijn in artikel 5:25v van de Wet op het financieel toezicht (Wft) de bevoegdheid krijgen een staat aan te wijzen waar gelijkwaardige verplichtingen bestaan. Ook zal in artikel 5:25w van de Wft de mogelijkheid worden gecreëerd om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen ter uitvoering van een bindend besluit van de Commissie, gebaseerd op de

4. Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van advertenties betreft.

Transparantierichtlijn.⁵ Bij een dergelijk bindend besluit zou bijvoorbeeld kunnen worden gedacht aan de hierna te bespreken uitvoeringsmaatregelen, de Verordening en besluiten van de Commissie over de gelijkwaardigheid van specifieke GAAP.

Uitvoeringsmaatregelen op grond van de Transparantierichtlijn

Beschikking over overgangsregime

De Commissie heeft bij beschikking van 4 december 2006 (hierna: de Beschikking Overgangsregime) een overgangsregime vastgesteld voor uitgevende instellingen uit derde landen.⁶ Op grond van dit overgangsregime mogen deze uitgevende instellingen, in de boekjaren vóór het boekjaar 2009, hun geconsolideerde jaarrekening en halfjaarlijkse financiële overzichten in bepaalde gevallen opstellen overeenkomstig de GAAP van een derde land. Het overgangsregime geldt indien de uitgevende instelling deze financiële overzichten opstelt overeenkomstig de GAAP van Canada, Japan of de Verenigde Staten. Ook geldt het overgangsregime indien de uitgevende instelling haar financiële overzichten opstelt overeenkomstig de GAAP van een ander derde land en

1. de verantwoordelijke autoriteit van dat derde land publiekelijk heeft toegezegd de lokale GAAP op IFRS te zullen afstemmen;
2. de betrokken autoriteit een werkprogramma heeft opgesteld waaruit de intentie blijkt om vóór 31 december 2008 voortgang te maken met de onderlinge afstemming; en
3. de uitgevende instelling bewijsstukken verstrekt dat aan de voorwaarden onder 1 en 2 is voldaan.

De beschikking is onder andere gebaseerd op een advies van het Committee of European Securities Regulators (CESR).⁷ CESR concludeerde in dit advies dat de GAAP van Canada, Japan en de Verenigde Staten in hun geheel genomen gelijkwaardig zijn aan EU IFRS, met dien verstande dat in sommige gevallen aanvullende informatie bij de jaarrekening zal moeten worden verstrekt. Omdat deze drie landen volgens de Commissie actief bezig zijn met het afstemmen van hun lokale GAAP op IFRS, is het volgens de Commissie aangewezen om voor uitgevende instellingen uit deze landen een overgangsregime vast te stellen. Uitgevende instellingen uit andere derde landen die actief bezig zijn met het afstemmen van hun GAAP op IFRS, dienen ook gebruik te kunnen maken van dit overgangsregime. Achter-

5. Wetsvoorstel tot implementatie van de Transparantierichtlijn, Kamerstukken II 2006/07, 31 093, nr. 2, p. 13 en 14.
6. Beschikking 2006/891/EG van de Commissie van 4 december 2006 betreffende het gebruik door effectenuitgevende instellingen uit derde landen van overeenkomstig internationaal aanvaarde standaarden voor jaarrekeningen opgestelde informatie.
7. Technical advice on equivalence of certain third country GAAP and on description of certain third countries mechanisms of enforcement of financial information, June 2005, Ref: CESR/05-230 b.

grond hiervan is dat de Commissie wil bevorderen dat derde landen hun GAAP zo veel mogelijk afstemmen op IFRS om zo uiteindelijk wereldwijd tot één stelsel van standaarden voor jaarrekeningen te komen.

Op grond van de Beschikking Overgangsregime is de Commissie verplicht om voor 1 januari 2008 een definitie van gelijkwaardigheid van jaarrekeningenstandaarden op te stellen en ten minste zes maanden vóór 1 januari 2009 een beslissing te nemen over de gelijkwaardigheid van de GAAP van derde landen.

Uitvoeringsrichtlijn

Op 8 maart 2007 heeft de Commissie in een richtlijn uitvoeringsmaatregelen vastgesteld met betrekking tot, onder andere, de gelijkwaardigheid van bepaalde verplichtingen onder de Transparantierichtlijn.⁸ In deze richtlijn geeft de Commissie aan wanneer een derde land wordt geacht verplichtingen op te leggen die gelijkwaardig zijn aan een bepaalde verplichting onder de Transparantierichtlijn. Zo is in deze richtlijn bepaald welke informatie er op grond van de regels van het derde land ten minste in het jaarverslag opgenomen moet worden, om de verplichtingen die het derde land aan het jaarverslag stelt, als gelijkwaardig te kunnen beschouwen.

De Verordening

Algemeen

Op 21 december 2007 heeft de Commissie een verordening vastgesteld met betrekking tot de gelijkwaardigheid van de GAAP van derde landen. In de Verordening wordt vastgesteld wanneer de GAAP van een derde land gelijkwaardig worden geacht aan EU IFRS. Verder wordt in de Verordening vastgesteld via welk mechanisme de Commissie een besluit kan nemen over de gelijkwaardigheid van de GAAP van een specifiek derde land, en wordt een (verlengd) overgangsregime vastgesteld. CESR heeft bijgedragen aan de totstandkoming van de Verordening door een aantal adviezen uit te brengen aan de Commissie.

Gelijkwaardigheid

Artikel 2 van de Verordening bepaalt dat de GAAP van een derde land gelijkwaardig worden geacht aan EU IFRS indien de financiële overzichten die zijn opgesteld overeenkomstig die GAAP

‘(...) beleggers in staat stellen om tot eenzelfde oordeel over het vermogen, de financiële positie, de resultaten en de vooruitzichten van een uitgevende instelling te komen als conform de IFRS opgestelde financiële over-

zichten, met als gevolg dat beleggers veelal dezelfde beslissingen over de aankoop, het behoud of de verkoop van effecten van een uitgevende instelling nemen.’

Het criterium knoopt dus aan bij de bescherming van beleggers. De belegger moet een goed oordeel over de financiële positie van een uitgevende instelling kunnen vormen, ongeacht de standaarden voor jaarrekeningen die door die uitgevende instelling gebruikt worden. Alleen dan kan de belegger immers een weloverwogen beslissing nemen over de aankoop of verkoop van effecten. Dit criterium ligt in het verlengde van de Transparantierichtlijn, die onder meer tot doel heeft beleggers in staat te stellen zich een verantwoord oordeel over de financiële positie van een uitgevende instelling te vormen.

De vraag is wel wat er precies wordt verstaan onder *eenzelfde* oordeel en wanneer een belegger in staat moet worden geacht tot een dergelijk oordeel te kunnen komen. CESR stelt in zijn adviezen van juni 2005 en maart 2007 dat de belegger in staat moet zijn om een ‘similar decision’ te nemen, ongeacht welke standaarden zijn toegepast.⁹ De Engelse versie van de Verordening spreekt over een ‘similar assessment’, als gevolg waarvan het ‘likely’ is dat beleggers ‘the same’ beslissingen nemen. Op grond hiervan lijkt het dat *eenzelfde* oordeel moet worden uitgelegd als een *vergelijkbaar* oordeel.

Moelijkheid hierbij is dat indien de financiële overzichten worden opgesteld volgens de GAAP van een derde land, de gerapporteerde cijfers niet hetzelfde hoeven te zijn als de cijfers die gerapporteerd zouden zijn indien de financiële overzichten volgens EU IFRS waren opgesteld. Het kan dus goed zijn dat de belegger op grond van andere cijfers een beslissing moet nemen over de koop of aankoop van effecten.¹⁰ Het is daarom lastig te bepalen wanneer de belegger tot *eenzelfde* dan wel een *vergelijkbaar* oordeel kan komen.

CESR heeft aan de Commissie geadviseerd dat de GAAP van een derde land als gelijkwaardig kunnen worden beschouwd indien er geen significante verschillen zijn tussen deze GAAP en EU IFRS of, indien er wel significante verschillen zijn, als deze verschillen kunnen worden weggenomen door het verstrekken van aanvullende informa-

8. Richtlijn 2007/14/EG van de Commissie van 8 maart 2007 tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een geregelende markt zijn toegelaten.

9. Technical advice on equivalence of certain third country GAAP and on description of certain third countries mechanisms of enforcement of financial information, June 2005, Ref: CESR/05-230 b, respectievelijk CESR's advice to the European Commission on the work programmes of the Canadian, Japanese and US standard setters, the definition of equivalence and the list of third country GAAPs currently used on the EU capital markets, 6 March 2007, Ref: CESR/07-138.

10. Zie hierover de reactie van PricewaterhouseCoopers LLP van 25 februari 2008 op de consultatie van het advies van CESR m.b.t. de GAAPs van China, Japan en de Verenigde Staten, gepubliceerd op de website van CESR onder consultatie (http://www.cesr-eu.org/popup_response.php?id=4077).

tie.¹¹ Door toepassing van dit criterium wordt een concrete invulling gegeven aan het begrip gelijkwaardigheid en is makkelijker te bepalen wanneer de belegger tot *eenzelfde* oordeel kan komen. Uiteraard is het vervolgens de vraag wat onder *significante* verschillen verstaan moet worden.

Mechanisme voor een besluit over gelijkwaardigheid

De Verordening bepaalt dat de Commissie een besluit over de gelijkwaardigheid van de GAAP van een specifiek derde land kan nemen op eigen initiatief, op verzoek van de bevoegde autoriteit van een lidstaat of op verzoek van een bevoegde autoriteit van een derde land. Voordat de Commissie een besluit neemt over de gelijkwaardigheid van standaarden van jaarrekeningen zal zij eerst CESR om advies vragen. De Commissie maakt besluiten over gelijkwaardigheid openbaar.

Indien de Commissie besluit dat de GAAP van een bepaald derde land gelijkwaardig zijn aan EU IFRS, en de relevante lidstaat artikel 23 van de Transparantierichtlijn toepast met betrekking tot uitgevende instellingen uit dat derde land, dan mogen die uitgevende instellingen blijven rapporteren overeenkomstig die GAAP. Zij hoeven dan geen financiële overzichten overeenkomstig EU IFRS op te stellen om te voldoen aan hun verplichtingen onder de Transparantierichtlijn.

Overgangsregime

De Verordening creëert onder bepaalde voorwaarden een overgangsregime voor uitgevende instellingen uit derde landen. Indien aan de vereisten voor het overgangsregime is voldaan, mag de uitgevende instelling tot en met 31 december 2011 blijven rapporteren volgens de lokale GAAP. Het overgangsregime geldt voor de periode na 31 december 2008 en sluit dus aan op het overgangsregime dat nu al geldt op grond van de Beschikking Overgangsregime.

Het overgangsregime is van toepassing indien de autoriteit van een derde land zich voor 30 juni 2008 publiekelijk heeft verbonden om voor 31 december 2011 de lokale GAAP af te stemmen op IFRS, en

1. het derde land een allesomvattend afstemmingsprogramma heeft opgesteld dat tegen 31 december 2011 kan worden voltooid; en
2. dit afstemmingsprogramma onverwijld en effectief ten uitvoer wordt gelegd.

Ook is het overgangsregime van toepassing indien de autoriteit van een derde land zich voor 30 juni 2008 publiekelijk heeft verbonden om over te gaan op IFRS, en effectieve maatregelen zijn genomen om tegen die datum snel en volledig op IFRS over te stappen, en indien de autoriteit van

een derde land voor 31 december 2008 met de EU een overeenkomst over wederzijdse erkenning heeft bereikt.

Met het overgangsregime krijgen derde landen meer tijd om hun GAAP (verder) af te stemmen op IFRS. Het idee is dat de derde landen die onder het overgangsregime vallen, erin zullen slagen om voor 31 december 2011 hun GAAP zodanig op IFRS af te stemmen dat deze GAAP tegen die tijd als gelijkwaardig zullen worden beschouwd.

Vanaf 2012 mag een uitgevende instelling uit een derde land alleen nog rapporteren volgens de lokale GAAP, indien deze GAAP als gelijkwaardig zijn aangemerkt. Is dat niet het geval, dan zal de uitgevende instelling volgens EU IFRS moeten rapporteren.

Gelijkwaardigheid specifieke GAAP

CESR-advies GAAP China, Japan en Verenigde Staten

De Commissie heeft CESR verzocht om te adviseren over de gelijkwaardigheid van de GAAP van China, Japan en de Verenigde Staten. Op 31 maart 2008 heeft CESR zijn advies gepubliceerd.¹² In dit advies adviseert CESR de Commissie om de GAAP van de Verenigde Staten (US GAAP) als gelijkwaardig aan EU IFRS te beschouwen, om de Japanse GAAP in beginsel als gelijkwaardig te beschouwen, onder de voorwaarde dat de Japanse autoriteit bepaalde informatie en bewijzen aandraagt over het Japanse afstemmingsprogramma, en om de beslissing over de gelijkwaardigheid van de Chinese GAAP uit te stellen tot er meer duidelijkheid is over het Chinese afstemmingsprogramma. CESR adviseert de Commissie om te besluiten dat, zolang geen beslissing is genomen over de gelijkwaardigheid van de Chinese GAAP, op China het overgangsregime van toepassing is.

Volgende stappen

De Commissie zal op grond van de Beschikking Overgangsregime ten minste zes maanden vóór 1 januari 2009 een beslissing dienen te nemen over de gelijkwaardigheid van de GAAP van derde landen. Ook zal de Commissie een besluit dienen te nemen over welke derde landen onder het (verlengde) overgangsregime zullen vallen.

Op grond van het advies van CESR zal de Commissie een besluit nemen over de gelijkwaardigheid van de GAAP van China, Japan en de Verenigde Staten. Naar verwachting zal de Commissie besluiten dat in ieder geval de US GAAP gelijkwaardig zijn aan EU IFRS. Mocht dit niet het geval zijn, dan zal, gezien het afstemmingsproces met betrekking tot US GAAP en IFRS, het overgangsregime waarschijnlijk van toepassing zijn op de Verenigde Staten.

11. CESR's advice on a mechanism for determining the equivalence of the generally accepted accounting principles of third countries, 30 May 2007, Ref: CESR/07-289.

12. CESR's advice on the equivalence of Chinese, Japanese and US GAAPs, March 2008, Ref: CESR/08-179.

Op 7 april 2008 heeft CESR een consultatieversie gepubliceerd van zijn advies over de gelijkwaardigheid van de GAAP van Canada en Zuid-Korea.¹³ In dit advies adviseert CESR de Commissie om met betrekking tot de GAAP van deze beide landen het overgangsregime van toepassing te verklaren. CESR is inmiddels ook bezig met het onderzoeken van de gelijkwaardigheid van de GAAP van India. De Commissie zal vervolgens besluiten nemen over de gelijkwaardigheid van de GAAP van deze en andere derde landen. Het is de vraag of de Commissie erin zal slagen om zes maanden vóór 1 januari 2009 een besluit te nemen over de gelijkwaardigheid van de GAAP van verschillende derde landen. Aangezien het (tijdelijke) overgangsregime op grond van de Beschikking Overgangsregime op 31 december 2008 afloopt, is het zaak dat de Commissie in ieder geval voor die datum besluiten neemt over de gelijkwaardigheid van de GAAP van derde landen. Mocht dit niet lukken, dan zal de Commissie in ieder geval voor die datum moeten besluiten dat bepaalde derde landen die bezig zijn met een afstemmingsprogramma, onder het overgangsregime vallen.

Verband met de Prospectusverordening

Op grond van de Prospectusverordening moet de historische financiële informatie die in het prospectus moet worden opgenomen, indien de uitgevende instelling haar zetel heeft in een derde land, worden opgesteld overeenkomstig EU IFRS of overeenkomstig de GAAP van een derde land, mits die GAAP gelijkwaardig zijn aan EU IFRS. Op grond van de Prospectusverordening moest de Commissie voor 1 januari 2007 besluiten welke GAAP van derde landen gelijkwaardig zijn aan EU IFRS.¹⁴ De Commissie heeft nog geen besluiten genomen over de gelijkwaardigheid van de GAAP van derde landen. Wel is in december 2006 in artikel 35 van de Prospectusverordening een overgangsregeling opgenomen voor uitgevende instellingen van derde landen.¹⁵ De historische financiële informatie van deze uitgevende instellingen die is opgenomen in een prospectus dat voor 1 januari 2009 is gedeponneerd, mag opgesteld zijn overeenkomstig de GAAP van Canada, Japan of de Verenigde Staten, of overeenkomstig de GAAP van een ander derde land dat bezig is met een afstemmingsprogramma, indien is voldaan aan dezelfde drie voorwaarden als genoemd in de Beschikking Overgangsregime.

De Verordening is vastgesteld tot uitvoering van zowel de Transparantierichtlijn als de Prospectusrichtlijn. De Commissie acht het van belang dat onder de Transparantierichtlijn hetzelfde criterium voor gelijkwaardigheid van standaarden van jaarrekeningen wordt toegepast als onder de Prospectusrichtlijn.¹⁶ Indien de Commissie besluit dat de GAAP van een derde land gelijkwaardig zijn aan EU IFRS, dan gelden die GAAP als gelijkwaardig onder zowel de Transparantierichtlijn als de Prospectusrichtlijn.

Slotopmerkingen

Uitgevende instellingen uit derde landen moeten op grond van de Transparantierichtlijn in bepaalde gevallen financiële overzichten opstellen overeenkomstig EU IFRS. Indien de GAAP van een derde land gelijkwaardig zijn aan EU IFRS, dan mogen uitgevende instellingen uit dat derde land blijven rapporteren overeenkomstig die GAAP. In de Verordening heeft de Commissie onder andere een definitie van gelijkwaardigheid vastgesteld. De Commissie zal dit jaar besluiten moeten nemen over welke GAAP gelijkwaardig zijn aan EU IFRS. De verwachting is dat de Commissie zal besluiten dat in ieder geval de US GAAP gelijkwaardig zijn. Met het oog op de rechtszekerheid is het in ieder geval te hopen dat de Commissie zo snel mogelijk met besluiten komt over de gelijkwaardigheid van de GAAP van derde landen en over welke landen onder de overgangsregeling vallen.

*Mr. L. van de Loo
NautaDutilh*

13. CESR's advice on Canadian and South Korean GAAPs, Consultation Paper, April 2008, Ref.: CESR/08-094.

14. Zie hierover W.A.M. Schellekens, De Verordening tot uitvoering van de Prospectusrichtlijn en IAS/IFRS, Tijdschrift voor financieel recht, 2005, p. 116-122.

15. Verordening (EG) nr. 1787/2006 van de Commissie van 4 december 2006 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 809/2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van reclame betreft.

16. Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG.