

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, oraz dyrektywę Komisji 2007/14/WE

COM(2011) 683 wersja ostateczna – 2011/0307 (COD)

(2012/C 143/15)

Sprawozdawca: **Paulo BARROS VALE**

Rada, dnia 30 listopada 2011 r., oraz Parlament Europejski, dnia 15 listopada 2011 r., działając na podstawie art. 50 i 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, postanowiły zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, oraz dyrektywę Komisji 2007/14/WE

COM(2011) 683 wersja ostateczna – 2011/0307 (COD).

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 1 lutego 2012 r.

Na 478. sesji plenarnej w dniach 22–23 lutego 2012 r. (posiedzenie z 22 lutego) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 232 do 3 – 11 osób wstrzymało się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Streszczenie i wnioski

1.1 Wniosek dotyczący zmiany dyrektywy w sprawie przejrzystości jest częścią szerszego pakietu środków zainicjowanych przez Komisję w celu ułatwienia dostępu małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) do finansowania. Jednocześnie wyraża się w nim obawy w związku z przywróceniem zaufania inwestorów oraz ze znaczeniem udostępniania na rynku informacji wysokiej jakości. Omawiany wniosek został przygotowany w oparciu o zalecenia zawarte w niezależnym sprawozdaniu przygotowanym przez Mazars, wyniki wysłuchania publicznego, stanowisko zainteresowanych stron, sprawozdanie Komisji z maja 2010 r. oraz ocenę skutków każdego z wariantów. Komitet zgadza się z celami i treścią wniosku, lecz niniejszym pragnie poczynić parę uwag.

1.2 Zaproponowane zmiany, które mają uatrakcyjnić rynek dla małych i średnich emitentów, będą miały zastosowanie do wszystkich. Proponowane uproszczenia mogą mieć największy wpływ nie na faktycznych adresatów zmian, lecz na wielkie przedsiębiorstwa działające na rynku. Wymogi dyrektywy w sprawie przejrzystości niewielu postrzega jako przeszkodę we wchodzeniu na rynek małych i średnich emitentów, tak więc nie wiadomo, czy uproszczenia będą decydującym czynnikiem przy podejmowaniu decyzji i czy ich wpływ na atrakcyjność rynku dla MŚP będzie istotny. Zdaniem zainteresowanych stron, jeśli proponowane uproszczenia nie podważą wiarygodności rynku ani nie naruszą ochrony inwestorów, to powinny mieć wpływ na gospodarkę, który – choć może okazać się poważniejszy w wypadku dużych przedsiębiorstw – nie ominie również MŚP. Okaze się więc ważny dla najbardziej reprezentatywnego rodzaju firmy w strukturze przedsiębiorczości europejskiej.

1.3 Wymóg publikacji sprawozdań kwartalnych już w 2004 r. wywołał żywą dyskusję i głosy sprzeciwu, a EKES

zalecał ostrożność w jego egzekwowaniu. Ówczesne przewidywania co do negatywnych aspektów tego wymogu (więcej informacji o niekoniecznie lepszej jakości, wzrost kosztów finansowych i kosztów utraconych możliwości, skoncentrowanie się na doraźnych rezultatach ze względu na konieczność osiągnięcia wyników na rynku, kosztem bardziej strategicznej i długofalowej wizji) potwierdziły się. Presję na uzyskanie rezultatów w krótkim czasie można uznać za jeden z czynników kryzysu, gdyż sektor finansowy czuł się zmuszony do tego, by co kwartał przedkładać coraz lepsze wyniki. EKES popiera zawieszenie wymogu publikacji, gdyż wymagana i pożądana przejrzystość nie będzie zagrożona, a dostęp do ważnych informacji pozostaje gwarantowany przez dyrektywę w sprawie prospektu emisyjnego i dyrektywę w sprawie nadużyć na rynku. To rynek powinien zdecydować o ilości niezbędnych informacji.

1.4 Niektórzy wskazują na złożoność sprawozdań jako na istotne źródło kosztów utraconych możliwości i innych kosztów związanych z podzlecaniem zadań specjalistom w tej dziedzinie. Nie jest pewne, czy opracowanie tych wzorów przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW) będzie miało znaczący pozytywny wpływ na zmniejszenie kosztów. Jednak inicjatywa mogłaby przynieść pewne oszczędności MŚP, które nie musiałyby zlecać opracowania treści firmom zewnętrznym. Komitet zwraca uwagę, iż trudno jest przewidzieć wszystkie sytuacje, co może prowadzić do upraszczania udostępnianych informacji, a nawet do nierozpowszechniania pewnych informacji tylko dlatego, że nie zostały one uwzględnione we wzorach.

1.5 Poszerzenie definicji instrumentów finansowych podlegających zawiadomieniu jest dowodem na dążenie do uaktualnienia przepisów dotyczących innowacji rynkowych, a tym samym do monitorowania zmian. Zmiana ta przybliży dyrektywę w sprawie przejrzystości do środków przedsięwziętych już przez Wielką Brytanię i Portugalię, a także planowanych

w innych państwach członkowskich i na całym świecie. We Francji inicjatywa legislacyjna w tym zakresie okazała się niewystarczająca. Choć może istnieć obawa zalania rynku niepotrzebnymi informacjami, to doświadczenie w krajach, które wymagają tego rodzaju zawiadomienia, przeczy tym obawom. Wiele zainteresowanych podmiotów sugeruje, by skorzystać w tym względzie z doświadczenia angielskiego.

1.6 Jeśli chodzi o stworzenie europejskiego systemu gromadzenia informacji, EKES zwraca uwagę, że integracja istniejących krajowych baz danych może się okazać trudna ze względu na niekompatybilność między stosowaną w nich technologią. Choć wiele zainteresowanych podmiotów postrzega stworzenie tego systemu jako użyteczne, głównie z uwagi na informacje dla inwestorów i analityków, to stosunek kosztów do korzyści w wypadku jego utworzenia i utrzymania musi być wyważony. Tak czy inaczej, jest to ważny środek służący rozwojowi jednolitego rynku.

1.7 Jeśli chodzi o nowe brzmienie art. 6 dyrektywy, dotyczącego obowiązku ujawniania płatności dokonanych na rzecz władz państwowych, EKES opowiada się za rozszerzeniem tego przepisu. Znaczenie ujawniania płatności dokonanych przez emitentów działających w przemyśle wydobywczym lub w przemyśle pozyskiwania drewna z lasów nie podlega dyskusji, lecz zasięg artykułu mógłby być szerszy i obejmować działalność związaną z interesem publicznym zleconą jednostkom prywatnym, np. w sektorze transportu, telekomunikacji, energii i hazardu, w drodze koncesji lub partnerstw publiczno-prywatnych. Każda transakcja z władzami publicznymi powinna być ujawniona, z podziałem na poszczególne kraje i projekty. Celem jest zapewnienie odpowiedzialnego wykorzystywania dochodów przez rządy. Nie można pominąć tu sum pozyskanych z eksploatacji innych zasobów i infrastruktury w danym kraju, które nie zostały objęte dyrektywą.

1.8 W odniesieniu do przewidzianych sankcji Komitet uważa, że oprócz ustalenia ich maksymalnej wysokości, należałoby też ustalić wartości minimalne, aby uniknąć bezkarności albo stosowania sankcji, które nie miałyby odstrasżającego charakteru bądź wręcz nie karałyby nielegalnych zachowań, a jednocześnie ujednolicić praktykę państw członkowskich.

1.9 Mając na uwadze obecne ramy, mało prawdopodobny jest scenariusz stopniowego wzrostu popytu, lecz należy wskazać możliwość, iż zaproponowane uproszczenie przepisów dyrektywy w sprawie przejrzystości oraz inne działania przewidziane w celu zwiększenia atrakcyjności rynku mogą doprowadzić do wzrostu liczby transakcji. Nie zbadano dotychczas wpływu takiej sytuacji na funkcjonowanie rynku. Jednocześnie zwiększenie widoczności MŚP i atrakcyjności dla inwestorów mogłoby uwypuklić istniejące luki w wiedzy konsumentów, które uniemożliwiają im interpretowanie dostępnych informacji, a tym samym podejmowanie świadomych decyzji.

2. Kontekst wniosku

2.1 Zgodnie z postanowieniami art. 33 dyrektywy w sprawie przejrzystości (dyrektywy 2004/109/WE) ⁽¹⁾, Komisja przedstawiła sprawozdanie informacyjne na temat realizacji tejże dyrek-

tywy od czasu jej wejścia w życie. W sprawozdaniu podkreślono, że większość zainteresowanych stron uważa wymogi nałożone w dyrektywie za ważne dla właściwego i wydajnego funkcjonowania rynku.

2.2 Omawiany wniosek dotyczący dyrektywy uwzględnił priorytet polityczny Komisji, jakim jest polepszenie otoczenia regulacyjnego małych i średnich emitentów oraz ułatwienie im dostępu do kapitału. Celem jest zapewnienie, by zobowiązania MŚP notowanych na giełdzie były bardziej proporcjonalne, a przy tym ochrona inwestorów pozostała nienaruszona. Propozycja zmiany ma na celu wzmocnienie stabilności finansowej dzięki zagwarantowaniu przejrzystości w wypadku nabycia udziałów i zapewnieniu zaufania konsumentów, a jednocześnie koncentruje się w większym stopniu na rezultatach długofalowych. Ponadto polepszenie dostępu do informacji regulowanych na poziomie Unii ma na celu funkcjonalną integrację europejskich rynków papierów wartościowych i zapewnienie lepszej transgranicznej widoczności małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na giełdzie.

2.3 Należy podkreślić, że zmiana opiera się na niezależnym badaniu przeprowadzonym przez Mazars, którego celem było zebranie ilościowych i jakościowych danych, by wesprzeć Komisję w opracowaniu przedłożonego Parlamentowi i Radzie sprawozdania przewidzianego w art. 33 dyrektywy w sprawie jego stosowania. Uwzględniono również sprawozdania opublikowane przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGI) i Grupę Ekspertów ds. Europejskich Rynków Papierów Wartościowych (ESME).

2.4 Dwa zagadnienia wymagają ulepszeń: fakt, że dyrektywa, która optuje za minimalną harmonizacją, pozwala państwom członkowskim na przyjmowanie bardziej restrykcyjnych środków stwarzających problemy z wdrażaniem i zwiększających koszty, oraz brak łagodniejszych środków dla MŚP, co prawdopodobnie powstrzymuje je przed wejściem na rynek. Z drugiej strony konieczne jest wyjaśnienie niektórych definicji zawartych w dyrektywie, jak też zapewnienie w całym dokumencie większej spójności i jasności w stosowaniu niektórych terminów o podobnych znaczeniach. Komitet podkreśla też potrzebę ulepszenia przepisów dotyczących zawiadamiania.

2.5 Zbadano wpływ różnych wariantów i dokonano następujących wyborów:

2.5.1 W celu umożliwienia większej elastyczności odnośnie do częstotliwości i terminów publikowania okresowych informacji finansowych, zwłaszcza dla MŚP, zniesiono wymóg przedstawiania sprawozdań kwartalnych dla wszystkich spółek giełdowych. Mimo że celem jest uproszczenie otoczenia dla MŚP, rozwiązanie powinno polegać na nierozróżnianiu adresatów danego środka, by nie wprowadzać podwójnych norm, które mogłyby zmylić inwestorów. Oczekuje się, że zniesienie wymogu przedstawiania sprawozdań kwartalnych doprowadzi do zmniejszenia kosztów oraz skoncentrowania się na bardziej długofalowych wynikach. Ochrona inwestorów nie została zakwestionowana, gdyż w mocy pozostają przepisy dyrektywy

⁽¹⁾ Dz.U. L 390 z 31.12.2004, s. 38–57; opinia EKES-u: Dz.U. C 80 z 30.3.2004 r., s. 128.

w sprawie prospektu emisyjnego i dyrektywy w sprawie nadużyć na rynku. Zagwarantowano udostępnianie rynkom informacji o wydarzeniach i faktach, które potencjalnie mogą wpłynąć na cenę papierów wartościowych.

2.5.2 Aby uprościć część opisową sprawozdań finansowych MŚP, zdecydowano się na zastosowanie wariantów do wszystkich podmiotów i zwrócono się do EUNGiPW o stworzenie niewiążących wzorów dla tych elementów. Ma to nie tylko zmniejszyć koszty, lecz także zapewnić inwestorom pewien poziom porównywalności informacji oraz zwiększyć transgraniczną widoczność MŚP.

2.5.3 Odnośnie do wyeliminowania luk w wymogach zawiadomienia o znaczących pakietach praw głosu, zaproponowano rozszerzenie systemu na wszystkie instrumenty o skutkach podobnych do posiadania akcji i praw do nabywania akcji.

2.5.4 Aby znieść rozbieżności w odniesieniu do wymogów zawiadomienia o znaczących pakietach, wybrano konsolidację pakietów akcji z pakietami instrumentów finansowych dających dostęp do akcji (włączając w to instrumenty pochodne rozliczane w gotówce).

2.6 Główne zmiany wprowadzone w celu ułatwienia dostępu MŚP do rynku oraz wyjaśnienia tekstu dyrektywy przedstawiają się następująco:

2.6.1 Dla emitentów z państw trzecich, którzy w terminie trzech miesięcy nie wybrali swojego macierzystego państwa członkowskiego, urzędowo ustala się macierzyste państwo członkowskie.

2.6.2 Zniesiono wymóg publikowania śródrocznych sprawozdań zarządu lub sprawozdań kwartalnych.

2.6.3 Definicja instrumentów finansowych podlegających wymogom zawiadomienia została poszerzona.

2.6.4 Pakiety akcji zostały skonsolidowane z pakietami instrumentów finansowych dla celów zawiadomienia o znaczących pakietach. Jednakże pozostawiono państwom członkowskim możliwość ustalania niższych krajowych progów powodujących obowiązek zawiadomienia o znaczących pakietach niż progi określone w dyrektywie, mając na uwadze specyfikę każdego rynku i na wypadek, gdyby było to konieczne dla zapewnienia przejrzystości w tej dziedzinie.

2.6.5 Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych opracowanych przez EUNGiPW w wypadku wymogów technicznych dotyczących dostępu do informacji regulowanych na poziomie UE, tak aby usprawnić dostęp do informacji finansowych i uniknąć konieczności sprawdzania 27 różnych krajowych baz danych. Celem jest stworzenie europejskiego systemu zapewniającego gromadzenie informacji regulowanych.

2.6.6 Ustanowiono obowiązek informowania o płatnościach dokonanych na rzecz władz państwowych na poziomie indywidualnym lub skonsolidowanym przedsiębiorstwa z tytułu eksploatacji zasobów naturalnych.

2.6.7 Wzmocniono uprawnienia właściwych organów do nakładania sankcji, a ponadto wprowadzono wymóg publikowania sankcji bądź środków nałożonych za naruszenie przepisów.

3. Kwestie poruszone we wniosku

3.1. Obecna zmiana dyrektywy ma na celu m.in. zwiększenie atrakcyjności rynków regulowanych dla małych i średnich emitentów. Większa atrakcyjność rynku dla MŚP ma fundamentalne znaczenie dla rozwoju i wzrostu na rynku. Zmiany zaproponowane w dyrektywie w sprawie przejrzystości stanowią pozytywną inicjatywę, gdyż umożliwiają uproszczenie niektórych procedur, bez wystawiania na szwank jakości informacji niezbędnych inwestorom do podjęcia decyzji, a analitykom rynków do dokonania właściwej interpretacji. Uproszczenie to miałooby niewątpliwie pozytywny wpływ na koszty wszystkich notowanych na giełdzie przedsiębiorstw, lecz mogłoby także wpłynąć w dużym stopniu na MŚP.

3.2. Jednakże bez względu na uproszczenia, sektor ten jest i będzie sektorem, w którym obowiązujące przepisy i pojęcia są mało zrozumiałe dla konsumenta. Mimo trudności w edukowaniu społeczeństwa w tej dziedzinie, ochrona konsumentów ma ogromne znaczenie, gdyż zabezpiecza ich przed żargonem, dzięki kształceniu i informacjom zapewnianym przez organy nadzoru i rządy. Kwestia ta powinna być uwzględniana w przyszłych działaniach.

3.3. Dla ułatwienia interpretacji dostępnych informacji, jak też w celu zwiększenia poziomu porównywalności informacji, użyteczne mogłyby okazać się przewidziane już we wniosku wzory. Mimo że opracowanie tych wzorów jest skomplikowane i potencjalnie wiąże się z niebezpieczeństwem bądź nadmiernego uproszczenia, bądź nieuwzględnienia wszystkich sytuacji, korzystanie z nich mogłoby doprowadzić do zmniejszenia kosztów, zwłaszcza dla MŚP, a nawet ułatwić konsumentom interpretację dostępnych danych.

3.4. Należy również podkreślić znaczenie zniesienia wymogu publikowania sprawozdań kwartalnych. Fundamentalnego znaczenia dla zrównoważonego rozwoju rynku nabiera przezwyciężanie panującej na nim krótkowzroczności, za którą w dużym stopniu odpowiada właśnie ten środek. Tylko długofalowa perspektywa umożliwiała innowacje stanowiące kluczowy element zrównoważonego wzrostu służącego włączeniu społecznemu – priorytetu strategii „Europa 2020”.

3.5. Poszerzenie definicji instrumentów podlegających zawiadomieniu jest zasadniczym aspektem zmian w dyrektywie w sprawie przejrzystości. Innowacje finansowe doprowadziły do powstania nowych rodzajów instrumentów, które wymagają stworzenia ram dotyczących przejrzystości. Oczekuje się, że zmiany doprowadzą do wyeliminowania luk w zakresie wymogów zawiadomienia o znaczących pakietach praw głosu i znaczących pakietach, a tym samym pozwolą uniknąć przypadków ukrytego gromadzenia akcji oraz zawiadomienia rynku bez wcześniejszego ostrzeżenia o dużych pakietach, co miało już miejsce.

3.6. Utworzenie jednolitego europejskiego systemu zapewniającego gromadzenie informacji regulowanych na poziomie Unii jest ambitnym celem, który należy propagować. Byłoby to bez wątpienia ważny instrument pogłębiania jednolitego rynku,

należy jednak pamiętać o relacji kosztów i korzyści wynikających zarówno z utworzenia, jak i z utrzymania tego rodzaju instrumentu.

3.7. Dyrektywa w sprawie przejrzystości będzie teraz obejmować płatności dokonywane przez emitentów, którzy prowadzą działalność w przemyśle wydobywczym, na rzecz władz państwowych w krajach, w których prowadzą działalność. Propozycja Komisji jest innowacyjna i ma na celu wykazanie wpływu finansowego działalności przedsiębiorstw w kraju, w którym te przedsiębiorstwa ją prowadzą, co pozwoli zwiększyć przejrzystość. Zdaniem Komitetu można by się posunąć krok dalej i objąć obowiązkiem ujawniania informacji również działalność związaną z interesem publicznym zleconą podmiotom prywatnym, która może osiągać znaczne sumy, szczególnie w odniesieniu do koncesji w sektorze transportu, telekomunikacji, energii, a nawet hazardu.

3.8. Proponowana zmiana obejmuje też przegląd systemu sankcji; wzmocniono uprawnienia właściwych organów i uwzględniono niektóre instrumenty, takie jak zawieszenia

prawa głosu bądź umożliwienie opublikowania sankcji. Komitet podkreśla, iż mimo ustanowienia maksymalnej wysokości sankcji finansowych, nadal nie ustalono wartości minimalnych. Nałożenie tychże pułapów może odegrać istotną rolę odstrasżającą.

3.9. Uproszczenie przepisów powinno zwiększyć atrakcyjność rynku, a w konsekwencji liczbę transakcji. Nie wiadomo, jaki będzie to miało wpływ na normalne funkcjonowanie zarówno giełd, jak i organów regulacyjnych. Oczekuje się, że będą one zdolne zareagować na nagły wzrost liczby transakcji.

3.10. Komitet pragnie wykorzystać okazję i zwrócić uwagę na kwestię, która nie wiąże się bezpośrednio z dyrektywą w sprawie przejrzystości, ale stanowi jedną z poważnych przeszkód w rozszerzaniu rynku – chodzi o wysokie koszty na giełdach papierów wartościowych. Koszty dopuszczenia do obrotu i roczne koszty pozostania na rynku są spore. Zniechęca to przedsiębiorstwa do wchodzenia na rynek, tak więc wszelkie działania w tej dziedzinie mogłyby ułatwić w dużym stopniu tę decyzję.

Bruksela, 22 lutego 2012 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Staffan NILSSON
