

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym

COM(2009) 491 wersja ostateczna – 2009/0132 (COD)

(2010/C 347/12)

Sprawozdawca generalny: **Angelo GRASSO**

Dnia 14 października 2009 r. Rada, działając na podstawie art. 262 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, postanowiła zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym

COM(2009) 491 wersja ostateczna – 2009/0132 (COD).

Dnia 3 listopada 2009 r. Prezydium Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego powierzyło przygotowanie opinii w tej sprawie Sekcji ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej.

Na 460. sesji plenarnej w dniach 17–18 lutego 2010 r. (posiedzenie z 18 lutego) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 156 do 1 – 4 osoby wstrzymały się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 Celem wniosku dotyczącego dyrektywy jest włączenie do obowiązujących przepisów wspólnotowych dwóch ogólnie akceptowanych przez EKES zasad: a) jakość informacji stanowi istotny element rzeczywistej zdolności do udzielenia wsparcia w zakresie podejmowania decyzji inwestycyjnych podmiotom gospodarczym, w szczególności tym prowadzącym działalność detaliczną; b) większą wydajność w zarządzaniu informacją można osiągnąć przez niepowielanie informacji i w związku z tym ograniczanie kosztów ich wytwarzania.

1.2 Stosowanie w praktyce obu tych zasad wiąże się z obiektywnymi trudnościami ze względu na to, że mierzenie jakości jest zawsze zadaniem trudnym i staje się jeszcze trudniejsze w przypadku określania jakości informacji. Ponadto należy wziąć pod uwagę to, że specjalne mechanizmy rozpowszechniania informacji na rynkach finansowych (które można określić jako „dyfuzyjne”) oraz wywoływane przez nie skutki obejmujące różne podmioty gospodarcze zainteresowane daną inwestycją (tzw. „efekt sygnału”) także przyczyniają się do powstania znaczących rozbieżności między kosztami produkcji informacji a możliwymi do uzyskania dzięki nim korzyściami (także gospodarczymi).

1.3 Należy zatem uzgodnić rozwiązanie problemów związanych z jakością i wydajnością informacji, biorąc pod uwagę, że najlepszy bodziec do produkowania wysokiej jakości informacji przez emitenta papierów wartościowych wiąże się z możliwością uzyskania korzyści gospodarczych przynajmniej równych kosztom poniesionym w procesie wytwarzania takich informacji.

Należy dokonywać oceny ekonomicznej informacji, biorąc pod uwagę, że jeżeli informacja jest przejrzysta, zmniejsza się koszt gromadzenia kapitału; w przeciwnym wypadku taki koszt będzie większy (tzw. premia z tytułu ryzyka informacyjnego). W związku z tym EKES wzywa do usunięcia asymetrii informacyjnej, aby obniżyć koszt gromadzenia kapitału poprzez zmniejszenie premii z tytułu ryzyka informacyjnego i zwiększyć w ten sposób konkurencyjność przedsiębiorstw europejskich w gromadzeniu kapitału.

1.4 Znaczna część rozbieżności (około 3/4) między kosztami i korzyściami związanymi z informacją zależy od mechanizmów strukturalnych, za pomocą których rozpowszechnia się informacje wśród uczestników rynku, a jedynie mniejsza część (około 1/4) zależy od informacji nieprzekazanych przez emitenta. We wniosku dotyczącym dyrektywy przedstawiono rozwiązania, których celem jest zmniejszenie pierwszej z dwóch części ryzyka informacyjnego, i z tej perspektywy należy go ocenić pozytywnie. EKES podkreśla jedynie, iż konieczne jest, aby znaczna oszczędność kosztów, którą powinny zapewnić takie rozwiązania, nie została osiągnięta kosztem jakości przekazywanych informacji, ponieważ w przeciwnym razie działanie da odwrotny skutek.

1.5 Ponadto treść wniosku uwidacznia problem, który pozostaje nierozwiązany. Udostępnienie informacji niewyspecjalizowanym inwestorom napotyka przeszkodę w postaci potrzeby zapewnienia im wszystkich elementów niezbędnych do wyboru inwestycji, co niesie ze sobą nieuniknione zastosowanie terminów technicznych. Rozwiązanie, które zdaniem EKES-u należałoby zastosować, polega na utworzeniu rynku „pośredników w obiegu

informacji”, odrębnego od rynku bardziej tradycyjnych pośredników w zakresie kapitału i ryzyka (zazwyczaj są nimi banki, spółki zarządzające, pośrednicy wyspecjalizowani w instrumentach pochodnych itp.). EKES na podstawie doświadczeń zgromadzonych w innych krajach i sytuacjach sugeruje (także w odniesieniu do etapów plasowania, oprócz propozycji zawartych w dokumencie będącym przedmiotem niniejszej opinii) ustanowienie specjalnych instytucji prawnych o przekazanych uprawnieniach (podobnie jak w przypadku głosowania przez pełnomocnika) oraz uznanie osób wyspecjalizowanych w dziedzinie sprawozdawczości finansowej (podobnie jak w przypadku „family office”) w ramach specjalnego uregulowania.

2. Zmiany przepisów i znaczenie problemu

2.1 Komisja Europejska przywiązuje dużą wagę do kwestii przejrzystości informacji na rynkach finansowych, czego dowodem jest ciągle opracowywanie nowych przepisów. Wraz z wnioskiem COM(2000) 126 rozpoczął się dziesięcioletni proces zmierzający do zapewnienia zrozumiałych i przejrzystych przepisów prawnych wewnątrz Unii Europejskiej, dotyczących regulacji procesów dopuszczania papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz procesów publikowania informacji. Wraz z wnioskiem dotyczącym dyrektywy, będącym przedmiotem niniejszej opinii, proces ten wkracza obecnie w nową fazę rozwoju, której celem jest usprawnienie stosowania zasad przejrzystości informacji przez ograniczenie i uproszczenie niektórych aspektów publikacji prospektów emisyjnych.

2.2 W latach 2000–2010 centralny punkt przepisów wspólnych ulegał stopniowym zmianom.

2.2.1 W dyrektywie 2001/34 kwestią priorytetową była ilość informacji, jaką emitenci papierów wartościowych mają obowiązek przekazywać inwestorom, przy założeniu że wydajność przydziału środków rynków finansowych jest z nią bezpośrednio związana. EKES zgodził się zasadniczo z powyższym podejściem w opinii przyjętej dnia 29 listopada 2000 r. (sprawozdawca Jochen Lehnhoff, 112 głosów za, żadnego głosu przeciw, nikt nie wstrzymał się od głosu), podkreślając jednak potrzebę prostego i zrozumiałego przekazu informacji inwestorom.

2.2.2 W 2003 r. zainteresowanie przesunęło się w kierunku kwestii wykorzystywania informacji przez podmioty gospodarcze i podjęto działania regulacyjne, których celem było uzupełnienie pierwotnego tekstu dyrektywy 2001/34. W dyrektywie 2003/6 uregulowano wykorzystanie informacji poufnych do obrotu papierami wartościowymi (ang. *insider dealing*), w szczególności w przypadkach, w których mogłoby ono spowodować naruszenie równowagi rynków finansowych, a w konsekwencji spadek zaufania konsumentów. Należy jednak podkreślić, że powyższe uregulowanie odnosi się do emitentów i organów nadzoru, a w mniejszym stopniu do wpływu, jaki wykorzystywanie informacji może mieć na zachowania inwestorów. Zgodnie z takim podejściem także w ramach dyrektywy 2003/71 podjęto działania w celu określenia kryteriów dotyczących sporządzania prospektu do publikacji w przypadku, gdy papiery wartościowe są przedmiotem oferty publicznej lub zostały dopuszczone do obrotu.

2.2.3 Dyrektywa 2004/109 zmienia tekst dyrektywy 2001/34, koncentrując się na aspektach technicznych przekazywania informacji inwestorom przez emitentów, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, w celu zharmonizowania i zintegrowania europejskich rynków finansowych i dostępnych w ich ramach usług finansowych. W swojej

opinii poprzedzającej tę dyrektywę, przyjętej dnia 10 grudnia 2003 r. (sprawozdawca: Peter Simon, 110 głosów za, jedna osoba wstrzymała się od głosu), EKES zgodził się z wnioskami o charakterze technicznym zawartymi w tekście, podkreślając jednak, że zbyt sztywne schematy mogą nadmiernie zwiększyć koszt produkcji obowiązkowych informacji i wytworzyć znaczący czynnik ekonomiczny zniechęcający do osiągnięcia pełnej przejrzystości informacji, w szczególności w przypadku drobnych emitentów.

2.2.4 W 2005 r. natomiast działania w zakresie uzupełnienia przepisów prawnych koncentrowały się na kwestii tzw. regulatorów informacji na rynkach przez organizowanie komitetów ds. usług finansowych. Celem było zapewnienie prawodawcom i regulatorom europejskim warunków, w których będą oni mogli podejmować szybsze i bardziej skuteczne działania w odpowiedzi na tendencje panujące na rynkach finansowych (w szczególności te wywołane przez zmiany technologiczne). EKES poparł takie działania Komisji dnia 31 marca 2004 r. (sprawozdawca: Lucia Fusco, 95 głosów za, 2 osoby wstrzymały się od głosu).

2.3 Głównym celem wniosku dotyczącego dyrektywy będącego przedmiotem niniejszej opinii jest usprawnienie stosowania dyrektywy 2003/71 i dyrektywy 2004/109 przez wprowadzenie szeregu uproszczeń do procesów, aby sprawozdawczość finansowa była bardziej zgodna z potrzebami tzw. inwestora detalicznego oraz aby wzrosła skuteczność i międzynarodowa konkurencyjność działań emitentów prowadzących działalność na terytorium Unii Europejskiej. W odróżnieniu od zrealizowanych dotąd działań celem omawianego wniosku dotyczącego dyrektywy jest zatem skoncentrowanie się na kwestii jakości sprawozdawczości finansowej.

2.4 EKES uważa, że produkcja „dużej ilości” informacji nie zawsze wiąże się z dostępnością „dobrych” informacji. Taka sytuacja powoduje także problemy dotyczące gospodarowania informacją, ponieważ uważa się, że koszty sprawozdawczości finansowej wynikają w większym stopniu z ilości sporządzanych prospektów informacyjnych niż z potrzeby zapewnienia odpowiedniej jakości ich treści. Zatwierdzenie omawianego wniosku dotyczącego dyrektywy mogłoby przynieść rocznie ponad 300 mln euro oszczędności i wpłynąć na szereg mechanizmów powielających różne etapy procesów rozpowszechniania informacji.

2.5 Potrzeba dysponowania rynkami zdolnymi do przekazywania inwestorom informacji o odpowiedniej jakości, w odpowiednich ilościach i przy adekwatnych kosztach stanowi przedmiot powszechnego zainteresowania. Badania empiryczne przeprowadzone niedawno przez Uniwersytet Ca' Foscari w Wenecji pokazały, w jaki sposób ryzyko związane ze złą jakością informacji (tzw. ryzyko informacyjne) przyczyniło się średnio w 37 % do niestabilności europejskich rynków akcji w ciągu ostatnich 15 lat, bez znaczącej różnicy między różnymi sektorami produktów. Co zaskakujące, te same badania pokazują także, że ponad 3/4 ryzyka informacyjnego wynika z mechanizmów rozpowszechniania dostępnych informacji wśród uczestników rynku, a jedynie 1/4 z nieprawidłowości w procesach ujawniania informacji ze strony emitentów. Wynika to z charakterystyki ekonomicznej informacji finansowych, które cechują się wysokimi kosztami produkcji przy niskich cenach za ich odstąpienie osobom trzecim, co stanowi bezpośredni skutek braku wzajemnej wyłączności w procesach korzystania z takich informacji. Zjawisko to samo w sobie stanowi czynnik sprzyjający obniżeniu jakości informacji i skuteczności mechanizmów ich rozpowszechniania, rekompensowany za pomocą większych ilości informacji, często powielanych.

2.6 EKES uważa zatem za właściwe wszelkie działania, których celem jest uregulowanie procesów ekonomicznych związanych z produkcją i rozpowszechnianiem informacji, pod warunkiem że mogą one skutecznie przyczynić się do poprawy jakości informacji dostępnych na rynkach finansowych, ułatwiając w ten sposób inwestorom przeprowadzanie procesu wyboru inwestycji, oraz w związku z tym zmniejszyć koszt zapewnienia środków finansowych przez emitentów papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu.

3. Najważniejsze przepisy zawarte w proponowanej dyrektywie

3.1 Wniosek dotyczący dyrektywy składa się z pięciu artykułów, z których pierwsze dwa dotyczą wprowadzenia zmian do tekstów odpowiednio dyrektywy 2003/71/WE (art. 1 wniosku, wprowadzający zmiany o większym zakresie) oraz dyrektywy 2004/109/WE (art. 2 wniosku, wprowadzający zmiany o mniejszym zakresie). Pozostałe trzy artykuły mają charakter pomocniczy z uwagi na to, że regulują odpowiednio: transpozycję (art. 3), wejście w życie (art. 4) i adresatów (art. 5).

3.2 *Analiza i uwagi na temat treści art. 1 badanego wniosku dotyczące dyrektywy 2003/71/WE*

3.2.1 Propozycja zmiany art. 1 ust. 2 lit. h) i j) oraz art. 3 ust. 2 lit. e). Dodanie ust. 4 do art. 1

3.2.1.1 W nowym tekście uściślono przede wszystkim, że ograniczenia dotyczące stosowania przepisów odnoszą się do szeregu plasowań przeprowadzanych na całym terytorium Unii Europejskiej. Doprecyzowanie to jest użyteczne przede wszystkim ze względu na możliwość zapobieżenia przypadkom obchodzenia przepisów przez rozbitcie operacji jednolitej ekonomicznie na większą liczbę operacji niezależnych pod względem prawnym i zdefiniowanych w określonych ramach prawnych. EKES podkreśla ponadto, jak bardzo takie doprecyzowanie jest niezbędne także do zapobiegania możliwym nieprawidłowościom w rozpowszechnianiu informacji na terytoriach różnych państw i zwiększeniu kosztów, które takie zakłócenia mogłyby spowodować, z bardzo poważnym skutkiem dla mniejszych operacji.

3.2.1.2 Zostały także wskazane nowe poziomy ograniczenia dotyczącego stosowania dyrektywy, spójne z aktualną sytuacją na rynkach finansowych. Aby uniknąć dezaktualizowania się ograniczeń, zaproponowano bezpośrednie przekazanie Komisji uprawnienia do zmiany tych ograniczeń w celu ich dostosowania do warunków tymczasowo niezbędnych do rozpowszechniania informacji na rynkach finansowych. EKES zgadza się, że potrzebne są ograniczenia, które łatwiej dostosować do warunków panujących na rynku, ale sugeruje, aby zmiany przyjęte przez Komisję opierały się na wnioskach organów kontrolnych i organów nadzoru rynków oraz pośredników finansowych, zważywszy że działalność wymienionych podmiotów sprawia, iż mają one większą zdolność do ciągłego monitorowania potrzeb faktycznie obecnych na rynkach.

3.2.2 Propozycja zmiany art. 2 ust. 1 lit. e) oraz lit. m) ppkt (ii)

3.2.2.1 We wniosku wzywa się do uzgodnienia definicji „inwestora wykwalifikowanego” z definicją zawartą w tzw. dyrektywie MiFID. EKES popiera powyższą propozycję, ponieważ jej celem jest ujednoczenie ram regulacyjnych Unii Europejskiej.

3.2.2.2 We wniosku ustala się kryteria dotyczące określania zakresu terytorialnego w przypadku (nieudziałowych) papierów wartościowych o nominale niższym niż 1 000 euro, ograniczając go do państw członkowskich, w których emitent ma siedzibę statutową lub w których dług ma zostać dopuszczony do obrotu na rynku regulowanym, lub w których dług jest objęty ofertą publiczną. EKES zgadza się z zamierzeniem wnioskodawcy, aby uprościć procedury i zapobiec pomnażaniu kosztów wynikającemu z przygotowania większej liczby prospektów emisyjnych jednocześnie. W tym kontekście należy zauważyć, że wartość rynkowa papierów wartościowych różni się znacznie od ich nominalu, który często pełni jedynie funkcję o charakterze prawnym, służącą do określenia proporcji uczestnictwa w przedsięwzięciu. W konsekwencji nie wszystkie papiery wartościowe mają nominal, a niektóre systemy prawne umożliwiają emisję papierów wartościowych bez tzw. „par value”, w szczególności w przypadku niekapitałowych papierów wartościowych. W związku z tym EKES sugeruje, aby uzupełnić wniosek poprzez zastąpienie wszystkich odniesień do „nominału” odniesieniami do „wartości rynkowej” (lub plasowania) kapitałowych papierów wartościowych oraz odniesieniami do „wartości instrumentu bazowego” w przypadku niekapitałowych papierów wartościowych.

3.2.3 Propozycja zmiany art. 3 ust. 2

3.2.3.1 Propozycja zakłada możliwość korzystania przez pośredników odpowiedzialnych za plasowanie z pierwotnego prospektu emitenta, o ile prospekt ten jest zgodny z przepisami europejskimi, co pozwala uniknąć kosztów sporządzenia dodatkowych dokumentów. EKES zgadza się zasadniczo z powyższą propozycją i jej uzasadnieniem, ale sugeruje dokładniejsze wyjaśnienie stosowania nowych przepisów, także w przypadku gdy pośrednik posiada siedzibę w kraju trzecim i ma zamiar przeprowadzić plasowanie papierów wartościowych w kraju innym niż kraj emitenta.

3.2.3.2 Ponadto EKES sugeruje, że możliwość wykorzystania w ramach tzw. ofert kaskadowych rozwiązań omówionych w poprzednim pkt 3.2.3.1 powinna uwzględniać szybką dezaktualizację informacji finansowych. W związku z tym proponuje się, aby przy publikacji prospektu emisyjnego organy kontrolne i organy nadzoru działające na rynkach, do których odnosi się emitent (lub pośrednicy), ustalały termin utraty ważności prospektu, po upływie którego konieczna jest jego aktualizacja, jeżeli operacja, która była podstawą do publikacji prospektu, nadal trwa.

3.2.4 Propozycja zmiany art. 4 ust. 1. lit. e)

3.2.4.1 Propozycja dotyczy rozszerzenia wyłączenia przewidzianego w obowiązującym obecnie tekście także na programy akcji pracowniczych spółek nienotowanych na rynku regulowanym (w związku z tym także spółek, których papiery wartościowe są notowane na rynkach spoza UE). Celem tej propozycji jest zlikwidowanie różnic w traktowaniu różnych kategorii spółek (notowanych w UE wobec tych nienotowanych i notowanych poza UE) oraz zmniejszenie kosztów związanych z plasowaniem papierów wartościowych zastrzeżonym dla podmiotów, które są już poinformowane o ryzyku inwestycji ze względu na relacje pracownicze.

3.2.4.2 EKES popiera zamiar obniżenia kosztów, ale podkreśla, że operacje plasowania papierów wartościowych skierowane do pracowników mogłyby stanowić istotne źródło informacji dla inwestorów działających na tzw. rynku wtórnym, zwłaszcza jeżeli brane są pod uwagę grupy międzynarodowe. W związku z tym EKES wzywa, aby rozszerzenie wyłączenia zostało połączone z przeglądem przepisów prawnych dotyczących przejrzystości rynku. EKES mógłby zaproponować zmianę dyrektywy w odniesieniu do przejrzystości w formie szczegółowej opinii z inicjatywą własną.

3.2.5 Propozycja zmiany art. 5 ust. 2., art. 6 ust. 2 oraz art. 7

3.2.5.1 We wniosku dotyczącym dyrektywy sugeruje się, aby nadać większe znaczenie podsumowaniu prospektu emisyjnego, ze względu na to, że jest on dokładnie analizowany przez inwestorów tzw. „detalicznych”. Uchybienia w sporządzaniu podsumowania mogłyby powodować określoną odpowiedzialność prawną ponoszoną przez autora; we wniosku stwierdza się jednak, że liczba słów użytych w dokumencie nie świadczy o jego skuteczności informacyjnej, która zależy przede wszystkim od „kluczowych informacji”.

3.2.5.2 EKES podziela opinię, że liczba słów nie może być wystarczającym wskaźnikiem skuteczności informacyjnej podsumowań, ale uważa, że proponowana dyrektywa powinna być bardziej precyzyjna w określaniu kryteriów dotyczących klasyfikowania najważniejszych informacji. Z uwagi na konieczność dokonywania przez inwestorów oceny inwestycji w oparciu o istniejący związek między przewidywanymi poziomami ryzyka a stopą zwrotu, kluczowymi informacjami powinny być te o największym znaczeniu dla profilu ryzyka inwestycyjnego, które samo w sobie jest trudne do określenia. W związku z tym proponuje się, aby kluczowe informacje były określane w oparciu o zakres wpływu, jaki mogłyby wywrzeć, mierzonego za pomocą standardowych wskaźników wypracowanych już w ramach innych przepisów wspólnotowych, typu „wartość narażona na ryzyko”. Alternatywnym proponowanym przez EKES rozwiązaniem technicznym upraszczającym ten proces jest wprowadzenie obowiązku podawania VaR w podsumowaniu prospektu.

3.2.6 Propozycja zmiany art. 7 ust. 2

Celem przedmiotowej propozycji zmiany jest dostosowanie kosztów sporządzania prospektu emisyjnego do wielkości emisji oraz ich dostosowanie w przypadku emisji akcji z prawem poboru.

Powszechnie wiadomo, że koszty sporządzania prospektu nie są idealnie dopasowane do wielkości operacji finansowej, w związku z czym skutki finansowe dla mniejszych operacji są zbyt duże. W przypadku emisji akcji z prawem poboru natomiast zmniejszenie obowiązków uzasadnia się założeniem, że „spółka powinna już być znana istniejącym akcjonariuszom, którzy podjęli początkową decyzję o zainwestowaniu w nią”.

EKES zgadza się z potrzebą zmniejszenia wpływu stałych kosztów prospektu na wielkość operacji finansowej, ponieważ jest to zjawisko wykazane w sposób obiektywny. Uważa jednak za zawężające uzasadnienie przyjęte w odniesieniu do ograniczenia obowiązków dotyczących akcji z prawem poboru, z uwagi na to, że emisja stanowi często wstęp do ich obrotu z podmiotami, które nie należą do udziałowców spółki w momencie emisji i w związku z tym mogłyby się znaleźć na niekorzystnej pozycji z powodu asymetrii informacyjnej. W obu przypadkach, podobnie jak w sytuacji przedstawionej powyżej, wprowadzenie obowiązku podawania VaR inwestycji umożliwiłoby zmniejszenie kosztów sporządzania prospektu bez znacznych skutków dla skuteczności informacyjnej skróconej wersji dokumentu.

3.2.7 Propozycja zmiany art. 8

Zmiana zaproponowana w odniesieniu do art. 8 zakłada pominięcie informacji na temat gwaranta emisji, jeżeli jest nim państwo, co spowoduje zmniejszenie całkowitych kosztów operacji. EKES zasadniczo popiera tę propozycję, ale sugeruje, że prospekt powinien zawierać przynajmniej ostatni rating gwaranta z uwagi na to, że takie dane różnią się między państwami z taką samą walutą emisji papierów wartościowych oraz że gwarancja mogłaby pochodzić od terytorialnych jednostek państw mających autonomiczną wiarygodność finansową i ewentualnie od spółek specjalnego przeznaczenia będących własnością publiczną.

3.2.8 Propozycja zmiany art. 9 oraz art. 14 ust. 4

Zmiana zakłada przedłużenie okresu ważności prospektu emisyjnego do 24 miesięcy (w porównaniu z obecnie obowiązującym okresem 12 miesięcy). EKES podkreśla, jak już zauważył wcześniej, że charakter sprawozdawczości finansowej uniemożliwia sztywne określenie okresu skuteczności danej informacji; w związku z tym sugeruje utrzymanie obecnego dwunastomiesięcznego okresu i nadanie organom nadzoru nad rynkami finansowymi uprawnienia do wydłużenia go o dodatkowe 12 miesięcy na uzasadnione wnioski emitenta.

3.2.9 Propozycja zmiany art. 10, art. 11 ust. 1, art. 12 ust. 2 i art. 14 ust. 4

3.2.9.1 EKES popiera propozycję uchylecia art. 10 dyrektywy, ponieważ obowiązujący wymóg publikowania wszystkich informacji udostępnionych już podczas ostatnich 12 miesięcy powoduje nieuzasadnione zwiększenie kosztów ponoszonych przez emitenta, nie przynosząc żadnych korzyści inwestorowi, który za pomocą nowoczesnych instrumentów informacyjnych może w łatwy sposób dotrzeć do prospektów zawierających historyczne informacje finansowe, zgodnie ze zmianą brzmienia art. 14 przewidującego rozszerzenie obowiązku udostępniania dokumentów na stronie internetowej z zachowaniem zwykłych terminów przedawnienia.

3.2.9.2 Propozycje zmiany art. 11 i art. 12 wynikają z propozycji uchylecia art. 10 i w związku z tym nie ma wobec nich przeciwwskazań, z wyjątkiem uwag przedstawionych w poprzednim punkcie.

3.2.10 Propozycja zmiany art. 16

3.2.10.1 Celem propozycji jest przede wszystkim sprecyzowanie terminu wygaśnięcia wymogu opublikowania informacji, w szczególności ze względu na możliwe rozbieżności między zamknięciem oferty a rozpoczęciem obrotu papierami wartościowymi. Zmiana przewiduje wybór tego zdarzenia, które nastąpi wcześniej. EKES za właściwe uważa uzupełnienie zmiany przez wprowadzenie, wobec pośredników odpowiedzialnych za plasowanie, obowiązku publikowania danych na temat wielkości obrotów plasowanych papierów wartościowych w okresie od zamknięcia oferty do rozpoczęcia obrotu papierami wartościowymi. Dane dotyczące wielkości transakcji za ten okres (praktyki wcześniej określanej jako charakterystycznej dla „szarej strefy”) będą musiały zostać zatwierdzone przez organ ds. nadzoru i kontroli oraz będą musiały zawierać pełne dane na temat wymian, które nastąpiły między pośrednikami biorącymi udział w plasowaniu.

3.2.10.2 Ponadto w propozycji określa się jednolity termin korzystania z prawa wycofania zgody przez inwestorów, wynoszący 2 dni od opublikowania uzupełnienia do prospektu

emisyjnego. EKES popiera propozycję zharmonizowania terminów korzystania z prawa wycofania zgody, ale sugeruje wprowadzenie obowiązku przekazywania uzupełnienia do prospektu inwestorom, którzy przystąpili już do transakcji, na wskazany do tego celu adres poczty elektronicznej.

3.2.11 Propozycja zmiany art. 18

Proponowana zmiana do art. 18 obowiązującego obecnie tekstu dyrektywy dotyczy kwestii czysto technicznej i umożliwia szybsze powiadomienie o potwierdzeniu zgodności sporządzonych prospektów. Taka zmiana umożliwia zmniejszenie kosztów i ryzyka związanych z błędami technicznymi popełnionymi podczas publikowania prospektów, w szczególności w tych państwach członkowskich, w których tzw. „paszport” nie zaczął jeszcze w pełni funkcjonować. EKES popiera propozycję zmiany.

3.3 Analiza i uwagi na temat treści art. 2 badanego wniosku dotyczące dyrektywy 2004/109/WE.

Zmiany proponowane w art. 2 służą skoordynowaniu treści poprzednich punktów w odniesieniu do omawianej dyrektywy. EKES przyjmuje zmiany, z uwzględnieniem uwag poczynionych w poprzednich punktach.

Bruksela, 18 lutego 2010 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Mario SEPI
