



Европейски икономически и социален комитет

INT/604
Директива за
прозрачността –
преразглеждане

Брюксел, 22 февруари 2012 г.

СТАНОВИЩЕ

на Европейския икономически и социален комитет

относно

„Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на
Директива 2004/109/ЕО относно хармонизиране на изискванията за прозрачност
по отношение на информацията за издателите,
чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар,
и Директива 2007/14/ЕО на Комисията“
COM(2011) 683 final – 2011/0307 (COD)

Докладчик: г-н **Paulo Barros Vale**

На 30 ноември 2011 г. Съветът, и на 15 ноември 2011 г. Европейският парламент, решиха, в съответствие с членове 50 и 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз, да се консултират с Европейския икономически и социален комитет относно:

„Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2004/109/ЕО относно хармонизиране на изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар и Директива 2007/14/ЕО на Комисията“

COM(2011) 693 final – 2011/0307 (COD).

Специализирана секция „Единен пазар, производство и потребление“, на която беше възложено да подготви работата на Комитета по този въпрос, прие своето становище на 1 февруари 2012 г.

На 478-ата си пленарна сесия, проведена на 22 и 23 февруари (заседание от 22 февруари), Европейският икономически и социален комитет прие настоящото становище с 232 гласа „за“, 3 гласа „против“ и 11 гласа „въздържал се“.

*

* *

1. **Обобщение и заключения**

- 1.1 Предложението за изменение на Директивата за прозрачността е част от по-широк пакет от мерки, изготвен по инициатива на Комисията с цел да се улесни достъпът до финансиране за малките и средните предприятия (МСП). Същевременно в него се отчита грижата за възстановяване на доверието на инвеститорите, както и важноста на това, да се предоставя качествена информация на пазара. Тъй като разглежданото предложение за изменение се основава на препоръките, съдържащи се в независим доклад, изготвен от консултантската фирма Mazars, на изслушването на заинтересованите страни и заявената от тях позиция, на доклада на Комисията от май 2010 г. и на оценка на въздействието за всяка една от възможните алтернативи, ЕИСК изразява съгласие с неговите цели и съдържание, като обаче не може да не изложи някои съображения.

- 1.2 Предложените изменения, с цел пазарът да стане по-привлекателен за малките и средните емитенти, ще се прилагат за всички. Мерките за опростяване могат да окажат най-голямо въздействие не върху истинската целева група на измененията, а върху големите предприятия, които оперират на пазара. Много хора не разглеждат изискванията на Директивата за прозрачността като пречка пред навлизането на малките и средните емитенти на пазара, поради което не е сигурно, че тези мерки за опростяване ще бъдат определящи при вземането на това решение, нито че ще имат значително въздействие върху дейността на МСП. Въпреки това, тъй като според заинтересованите страни тези мерки за опростяване не подкопават нито доверието в пазара, нито защитата на инвеститорите, те ще имат икономическо въздействие, което, независимо че може да бъде по-голямо в големите предприятия, в крайна сметка ще се отрази донякъде и на МСП, като по този начин ще се окаже от значение за този вид предприятия, които представляват в най-голяма степен европейския предприемачески сектор.
- 1.3 Още през 2004 г. публикуването на тримесечни отчети беше въпрос, който предизвика истински дебати с множество гласове „против“ и към който ЕИСК препоръча да се подхожда с предпазливост. Отрицателните последици от задължителното му прилагане, които бяха посочени тогава (увеличаване на количеството, а не на качеството на информацията, високите финансови и алтернативни разходи, въвеждане на краткосрочен подход вследствие на необходимостта да се покажат резултати на пазара за сметка на една по-стратегическа и дългосрочна визия), се потвърдиха. Натискът за постигане на резултати в краткосрочен план може дори да се счита за един от факторите, довели до настоящата криза, тъй като от финансовия сектор се изискваше на всяко тримесечие да показва все по-високи резултати. Тъй като изискваната и желана прозрачност не е поставена под въпрос, а разпространението на важна информация е гарантирано от изпълнението на директивите относно проспектите и пазарните злоупотреби, ЕИСК подкрепя отпадането на задължителното изискване за този вид публикации, като се остави пазарът да диктува решението относно необходимото количество информация.
- 1.4 Сложността на изготвянето на описателната част на отчетите се посочва от някои като важен източник на алтернативни и други разходи, свързани със сключването на договори за подизпълнение със специалисти в тази област. Макар да не е сигурно дали изготвянето на тези образци от Европейския комитет на регулаторите на ценни книжа (ЕОЦКП) ще има силно положително въздействие по отношение на намаляването на разходите, инициативата може да доведе до някои икономии за МСП, които чрез използването на образците биха избегнали сключването на договори с външни структури за изготвяне на тази описателна част. Накрая следва да се отправи предупреждението, че е трудно в образците да се предвидят всички ситуации, което би могло да доведе до известно опростяване на предоставяната информация и дори до неразпространение на други важни данни, поради това че не са отчетени в образците.

- 1.5 Разширяването на определението за финансови инструменти, за които се прилага изискването за уведомяване, разкрива грижата за това, правилата да се адаптират към иновациите на пазара и следователно да отговарят на неговото развитие. Това изменение довежда Директивата за прозрачността в съответствие с мерките, които вече бяха приети в Обединеното кралство и в Португалия и които са в процес на подготовка в други страни от Европейския съюз и в останалата част от света. Във Франция имаше законодателна инициатива в тази област, която обаче се оказва недостатъчна. Дори да съществуват опасения от „заливане“ на пазара с ненужна информация, опитът на страните, в които разпоредбите вече изискват този вид уведомяване, оборва тези опасения и много от изслушаните заинтересовани страни препоръчват да се следва примерът на Обединеното кралство в тази област.
- 1.6 Що се отнася до създаването на европейския механизъм за информация, ЕИСК обръща внимание на факта, че интегрирането на съществуващите национални бази може да се окаже трудно поради несъвместимост между технологиите, използвани в различните национални бази данни. Въпреки че отделни заинтересовани страни се застъпват за ползата от създаването на този механизъм, най-вече по отношение на информацията, предназначена за инвеститорите и анализаторите, следва да се оцени съотношението разходи/ползи от създаването и поддържането му. При всички положения това е важна мярка, която води до развитие на единния пазар.
- 1.7 Що се отнася до новата формулировка на член 6 от директивата относно задължението за публикуване на отчет за плащанията към правителства, ЕИСК се застъпва за по-голям обхват на тази разпоредба. Важността на публикуването на плащанията към правителства, извършени от емитенти, които развиват дейност в областта на добивната промишленост и експлоатацията на горите, не се оспорва, но формулировката на този член би могла да стане по-амбициозна, ако в нея бъде включено отдаването на дейности от обществен интерес на частни концесионери, включително експлоатацията на мрежи в областта на транспорта, телекомуникациите, енергетиката и хазартните игри, посредством обикновена концесия или публично-частни партньорства. За всяка страна и за всеки проект следва да бъдат публикувани всички подобни транзакции с публични органи. Тъй като целта на тази мярка е да се повиши отговорността на правителствата за използването на събраните бюджетни приходи, не бива да се подценяват сумите, произтичащи от други дейности, свързани с експлоатацията на ресурсите и инфраструктурите на една страна, освен вече посочените в директивата.
- 1.8 Що се отнася до санкциите, ЕИСК счита, че освен установяването на максимален праг на предвидените санкции, трябваше да се установи и минимален праг, като по този начин се предотврати безнаказаността или прилагането на неефективни или дори символични санкции за незаконни действия и същевременно се хармонизират практиките в държавите членки.

1.9 Предвид настоящата рамка, осъществяването на един сценарий на внезапно увеличение на търсенето е малко вероятно, но следва само да се обърне внимание на възможността предложението за опростяване на разпоредбите на Директивата за прозрачността, заедно с други предложения, предвидени с цел повишаване на привлекателността на пазара, да доведат до увеличаване на броя на транзакциите, чието въздействие върху функционирането на пазара все още не е оценено. Същевременно по-добрият достъп до информация за МСП и по-голямата привлекателност за инвеститорите могат да поставят по-силен акцент върху съществуващите пропуски в обучението на потребителите, които не им дават възможност да тълкуват предоставената информация, а оттам и да вземат информирани решения.

2. Контекст на предложението

2.1 В съответствие с изискванията на член 33 от Директивата за прозрачността (Директива 2004/109/ЕО¹), Комисията представи информационен доклад относно прилагането на директивата за годините, през които тя беше в сила. В доклада се прави извода, че повечето от заинтересованите страни считат за важни съдържащите се в нея изисквания за адекватно и ефективно функциониране на пазара.

2.2 Настоящото предложение за изменение на директивата е представено, като се отчита политическият приоритет на Комисията, насочен към подобряване на регулаторната рамка и улесняване на достъпа до капитал от страна на малките и средните емитенти, и има за цел да направи задълженията на котираните МСП по-пропорционални, без обаче да намалява защитата на инвеститорите. С предложението за изменение се цели също така да се осигури финансова стабилност, като се гарантира прозрачност при придобиването на дялове в дружествата и укрепване на доверието на инвеститорите и същевременно се насърчава по-силното концентриране на усилията върху дългосрочните резултати. Накрая, чрез създаването на разпоредби за подобряване на достъпа до регулирана информация на равнището на Съюза, предложението има за цел да повиши функционалната интеграция на европейските пазари на ценни книжа и да осигури по-добър трансграничен достъп до информация относно котираните МСП.

2.3 Следва да се подчертае, че настоящото предложение за изменение се основава на независимо проучване, изготвено от консултантската фирма Mazars, чиято цел беше да се предоставят количествени и качествени данни, предназначени да подпомогнат Комисията при изготвянето на предвидения в член 33 от директивата доклад до Европейския парламент и до Съвета относно нейното прилагане. Бяха взети предвид и докладите, публикувани от Европейския комитет на регулаторите на ценни книжа (ЕОЦКП) и от Европейската експертна група за пазарите на ценни книжа (ЕЕГПЦК).

¹ ОВ L 390, 31.12.2004 г., стр. 38-57; становище на ЕИСК: ОВ С 80, 30.3.2004 г., стр. 128.

- 2.4 Два са посочените аспекти, които следва да бъдат подобрени: фактът, че директивата определя минимално равнище на хармонизация и така позволява на държавите членки да приемат по-рестриктивни мерки, което води до проблеми при прилагането и до повишаване на разходите, както и липсата на по-леки изисквания за МСП, което се счита, че им пречи да навлязат на пазара. От друга страна, се искат пояснения относно някои определения в директивата, както и по-голяма последователност и яснота при употребата в документа на някои термини със сходно значение. Накрая се посочва необходимостта от въвеждане на подобрения по отношение на правилата за уведомяване.
- 2.5 Анализът на различните възможни алтернативи доведе до следния избор:
- 2.5.1 С цел да се даде възможност за по-голяма гъвкавост по отношение на честотата и периодичността на публикуване на финансова информация, по-специално при МСП, избраната алтернатива е отмяната на задължението за представяне на тримесечни финансови отчети за всички котиращи дружества. Въпреки че целта е да се постигне опростяване за МСП, с избраното решение не се прави разлика между адресатите на мерките, за да не се създава двоен стандарт по отношение на приложимите критерии, което би довело до неяснота за инвеститорите. Изразява се надежда, че тази мярка ще доведе до намаляване на разходите, както и до ориентиране към по-дългосрочни резултати, чрез премахване на натиска за публикуване на резултатите за всяко тримесечие. Защитата на инвеститора не се поставя под въпрос, тъй като продължават да важат задължителните разпоредби на директивите за проспектите и за пазарните злоупотреби, чрез които се гарантира публикуването на информация на пазара относно важни събития и/или факти, които могат да повлияят върху цената на ценните книжа.
- 2.5.2 С цел опростяване на описателните части от финансовите отчети на МСП, приетото решение още веднъж означава избраният вариант да се прилага за всички и представлява искане към ЕОЦКП за изготвяне на незадължителни образци за съдържанието на тези части. Изразява се надежда, че това не само ще намали разходите, но и ще въведе известна съпоставимост на информацията за инвеститорите, а така също ще увеличи и възможността за трансграничен достъп до информация относно МСП.
- 2.5.3 С цел отстраняване на пропуските в изискванията за уведомяване за притежавани значителни дялове от правата на глас, се предлага разширяване на режима така, че да обхване всички инструменти, които имат ефект, подобен на притежаването на акции и права за придобиването им.
- 2.5.4 С цел премахване на различията в изискванията за уведомяване за притежавани значителни дялове, избраното решение е притежаваните акции да се сумират с притежаваните финансови инструменти, даващи достъп до акции, включително дериватите, при които сетълментът се извършва с парични средства.

- 2.6 Основните изменения, въведени както с оглед улесняване на достъпа на МСП до пазара, така и с оглед изясняване на текста на директивата, са следните:
- 2.6.1 За емитентите от трети държави, които в срок от три месеца не са избрали своята държава членка на произход, се определя такава по подразбиране.
 - 2.6.2 Отменя се изискването за публикуване на междинни отчети за управлението и/или тримесечни отчети.
 - 2.6.3 Определението за финансови инструменти, за които се прилага изискването за уведомяване, се разширява.
 - 2.6.4 Притежаваните акции се сумират с притежаваните финансови инструменти за целите на уведомяването за притежавани значителни дялове. При все това се запазва правото на държавите членки да определят по-ниски прагове за уведомяване за притежавани значителни дялове в сравнение с предвидените в директивата, при отчитане на спецификите на всеки пазар и когато това е необходимо за гарантиране на прозрачността в тази област.
 - 2.6.5 Предоставят се правомощия на Комисията да приема регулаторни технически стандарти, изготвени от ЕОЦКП, по отношение на техническите изисквания за достъп до регулирана информация на равнище ЕС, с оглед улесняване на достъпа до финансова информация, като се избегне необходимостта от преглеждане на 27 различни национални бази данни. Целта е да се създаде европейски механизъм за съхранение на регулирана информация.
 - 2.6.6 Налага се задължението за публикуване на плащанията към правителства на всяко дружество, както на индивидуално, така и на консолидирано равнище, във връзка с експлоатацията на природни ресурси.
 - 2.6.7 Засилват се правомощията на компетентните органи за санкциониране, като санкциите или мерките, наложени вследствие на нарушение на разпоредбите, следва да бъдат огласявани.

3. Въпроси, които предложението повдига

- 3.1 Целта на настоящото преразглеждане на Директивата за прозрачността е, наред с другото, да допринесе за повишаване на привлекателността на регулираните пазари за малките и средните емитенти. Повишаването на привлекателността на пазара за МСП се оказва от основно значение за развитието и растежа на пазара. Следователно предложените изменения на Директивата за прозрачността представляват положителна инициатива, тъй като чрез тях се предоставя възможност за опростяване на някои процедури, без обаче да се поставя под въпрос качеството на информацията, която е от ключово значение за вземането на решения от страна на инвеститорите и за тълкуването от страна на пазарните анализатори. Без съмнение тези мерки за опростяване ще окажат положително въздействие върху разходите на всички котираны предприятия, но могат да имат по-силно въздействие върху МСП.
- 3.2 Въпреки мерките за опростяване, това е и ще остане сектор, в който приложимите разпоредби и използваният език са трудноразбираеми за потребителя. Макар всеобщото обучение на обществеността в тази област да е трудна задача, защитата на потребителите от използването на технически език, посредством обучение и информация, предоставяни от надзорните органи или от правителствата, е въпрос от голямо значение, който следва да бъде разгледан в бъдещи мерки.
- 3.3 За по-лесното тълкуване на предоставените данни, както и за повишаването на степента на съпоставимост между тях, може да допринесе предвиденото понастоящем изготвяне на образци на описателното съдържание. Въпреки че изготвянето на образци е сложна задача и може да създаде някои опасности поради прекалено опростяване или поради риска да не бъдат разгледани всички ситуации, използването им може да доведе до намаляване на разходите, по-специално за МСП, и дори до по-голямо улеснение на потребителите в тълкуването на данните.
- 3.4 Струва си да се изтъкне важността на отмяната на задължението за публикуване на тримесечни отчети. Борбата с използвания повсеместно на пазара краткосрочен подход, за която тази мярка допринася до голяма степен, е жизненоважна за устойчивото развитие на пазара. Само една дългосрочна визия предоставя възможност за иновация – ключов фактор за устойчивия и приобщаващ растеж, който е приоритет на стратегията „Европа 2020“.

- 3.5 Разширяването на определението за инструменти, за които се прилага изискването за уведомяване, е основен аспект от измененията на Директивата за прозрачността. Финансовите иновации доведоха до създаване на нови видове инструменти, за които следва да бъде изготвена рамка по отношение на прозрачността. Надеждата е, че с тези изменения ще бъдат отстранени съществуващите пропуски в изискванията за уведомяване относно притежаваните значителни дялове и права на глас, като по този начин се предотвратяват вече регистрираните случаи на тайно придобиване на дялове и на уведомяване на пазара за притежаване на големи дялове без предварително предупреждение.
- 3.6 Целта да се създаде единен европейски механизъм за съхранение на регулирана информация на равнище ЕС е амбициозна и преследването ѝ трябва да продължи. Без съмнение това би бил важен инструмент в по-нататъшното развитие на единния пазар, като трябва само да се отчита съотношението разходи-ползи, произтичащи както от създаването, така и от поддържането на този вид инструмент.
- 3.7 Сега вече в Директивата за прозрачността ще се разглеждат плащанията на емитентите към правителствата на страните, в които тези емитенти извършват дейност в областта на добивната промишленост. Това е новаторско предложение от страна на Комисията, чиято цел е да се покаже финансовото въздействие, което дейността на дадено предприятие оказва в приемащата държава, като по този начин се увеличава прозрачността. ЕИСК е убеден, че предложението би могло да бъде още по-амбициозно, ако в задължението за публикуване на информация се включат и сумите, платени във връзка с други дейности от обществен интерес, които се отдават на частни концесионери. Тези суми достигат съществени стойности, по-специално при отдаването на концесия на мрежи в областта на транспорта, телекомуникациите, енергетиката и дори на хазартните игри.
- 3.8 В настоящото предложение се преразглежда и режимът за налагане на санкции, укрепвайки правомощията на компетентните власти чрез включването на някои инструменти, като възможността за прекратяване на правото на глас и за огласяване на санкциите. Следва да се подчертае факта, че макар да е установен максимален праг на паричните санкции, не е установен минимален праг – налагането на подобни прагове би могло да бъде още една възпираща мярка от съществено значение.
- 3.9 Опростяването на правилата, а следователно и очакваната по-голяма привлекателност на пазара, могат да доведат до увеличаване на транзакциите, като не се знае какво ще бъде неговото въздействие върху нормалното функциониране както на борсите, така и на регулаторните органи – надеждата е, че те ще имат достатъчен капацитет за отговор при един сценарий на внезапно увеличаване на броя на транзакциите.

3.10 Макар това да не е област, пряко свързана с Директивата за прозрачността, ЕИСК използва възможността да акцентира върху едно от големите препятствия пред разширяването на пазара – високите такси, събирани от фондовите борси. На практика както разходите, свързани с допускането до официална регистрация на фондовата борса, така и годишните разходи, свързани със запазване на присъствието на пазара, са много високи и се разглеждат от предприятията като фактор против решението за регистрация на пазара. Ето защо всяка мярка в тази област би могла да улесни до голяма степен подобно решение.

Брюксел, 22 февруари 2012 г.

Председател
на Европейския икономически и социален
комитет

Staffan NILSSON
