

**Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a směrnice Komise 2007/14/ES**

KOM(2011) 683 v konečném znění – 2011/0307 (COD)

(2012/C 143/15)

Zpravodaj: **pan BARROS VALE**

Dne 30. listopadu 2011 se Rada Evropské unie a dne 15. listopadu 2011 Evropský parlament, v souladu s články 50 a 114 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodly konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

*návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2004/109/ES o harmonizaci požadavků na průhlednost týkajících se informací o emitentech, jejichž cenné papíry jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu, a směrnice Komise 2007/14/ES*

KOM(2011) 683 v konečném znění – 2011/0307 (COD).

Specializovaná sekce Jednotný trh, výroba a spotřeba, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 1. února 2012.

Na 478. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 22. a 23. února 2012 (jednání dne 22. února), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 232 hlasy pro, 3 hlasy byly proti a 11 členů se zdrželo hlasování.

## 1. Shrnutí a závěry

1.1 Návrh na přezkum směrnice o průhlednosti je součástí většího balíčku opatření, který je iniciativou Komise, jejímž cílem je zlepšit přístup malých a středních podniků ke kapitálu. Rovněž svědčí o snaze obnovit důvěru investorů a zjistit, aby byl trh vybaven odpovídajícími kvalitními informacemi. Projednávaný návrh je založen na doporučeních, jež shrnuje nezávislá zpráva sestavená poradenskou firmou Mazars, na slyšení se zainteresovanými stranami a jejich připomínkách, na zprávě Komise z května 2010 a vyhodnocení dopadu každé z navrhovaných možností. EHSV proto souhlasí s cíli a obsahem tohoto návrhu, avšak cítí povinnost navrhnout několik bodů ke zvážení.

1.2 Navrhované změny, jejichž cílem je zatraktivnit trh pro malé a střední emitenty, se budou uplatňovat na všechny. Nejvýraznější dopad zjednodušení by nemuseli pocítit skuteční adresáři změn, ale spíše větší podniky působící na trhu. Řada lidí nepovažuje požadavky směrnice o průhlednosti za překážku pro vstup malých a středních emitentů na trh, a proto tato zjednodušení nemusí být nutně kritickým faktorem při tomto rozhodování nebo mít výrazný dopad na posílení atraktivity trhu pro malé a střední podniky. Nicméně vzhledem k tomu, že tato zjednodušení podle zainteresovaných stran neohrožují důvěryhodnost trhu nebo ochranu investorů, budou mít ekonomický dopad, který sice bude potenciálně silnější v případě větších podniků, avšak v konečném důsledku bude mít rovněž nějaký vliv i na malé a střední podniky. Bude tedy výrazný pro typ podniků, který je v rámci evropské obchodní sítě nejvíce zastoupen.

1.3 Již v roce 2004 se zaníceně diskutovalo o zveřejňování čtvrtletních zpráv, proti čemuž stál jistý počet odpůrců, takže EHSV doporučil opatrný přístup. Nevýhody zavedení povinného

zveřejňování, které tehdy byly vyzdviženy, se následně potvrdily (nárůst množství informací, avšak nikoli jejich kvality, vysoké finanční a alternativní náklady, volba krátkodobého přístupu vyvolaného potřebou dodat trhu výsledky, a to na úkor strategičtější, dlouhodobější vize). Tlak na dosažení krátkodobých výsledků lze dokonce považovat za jeden z faktorů, jež způsobily současnou krizi, neboť finanční sektor se dostal pod tlak, aby každé čtvrtletí vykazoval výsledky, jež budou vždy lepší než ty předchozí. EHSV je pro zrušení povinného zveřejňování, protože není ohrožena požadovaná a žádoucí průhlednost, neboť zveřejňování důležitých informací je zaručeno v souladu se směrnicí o prospektu a směrnicí o zneužívání trhu. Umožní to, aby o potřebném množství informací rozhodoval trh.

1.4 Někteří vyzdvihli, že složitost popisného obsahu zpráv je hlavní příčinou alternativních nákladů a rovněž dalších nákladů souvisejících se subdodávkami odborníkům v dané oblasti. Přestože není zaručeno, že vydání vzorových dokumentů Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy povede k výrazným úsporám nákladů, tato iniciativa by mohla vést k jistým úsporám malých a středních podniků, které by si už nemusely pronajímat externí firmy za účelem vypracování tohoto obsahu. Stojí též za to zmínit, že je obtížné vyhotovit vzory pro všechny možné situace, což by mohlo vést ke zjednodušení některých poskytovaných informací, či dokonce k nezveřejnění jiných důležitých informací proto, že je vzorový formulář nepožadován.

1.5 Rozšíření definice finančních nástrojů, jež je třeba oznámit, dokazuje obavy o uzpůsobení pravidel inovacím trhu, a tedy potřebu sledovat jejich vývoj. Tato změna uvádí směrnici o průhlednosti v soulad s opatřeními, která již byla přijata ve Spojeném království a v Portugalsku, a s těmi, na něž se

v současné době pracuje v ostatních zemích EU a jinde ve světě. Rovněž ve Francii existovala legislativní iniciativa pro tuto oblast, avšak ukázala se jako nedostatečná. Ačkoli obavy, že trh může být zavalen nepotřebnými informacemi, mohou být odůvodněné, zkušenosti zemí, které již tento typ oznámení vyžadují, tyto obavy vyvracejí a řada zainteresovaných stran navrhuje poučit se v této oblasti ze zkušeností Spojeného království.

1.6 Pokud jde o vytvoření evropského informačního mechanismu, EHSV si přeje upozornit na skutečnost, že propojení stávajících vnitrostátních databází by mohlo být obtížné vzhledem k nesouladu používaných technologií. Přestože řada zainteresovaných stran obhajuje vytvoření tohoto nástroje, převážně s ohledem na informace pro investory a analytiky, je třeba zvážit poměr nákladů a přínosů související s jeho vytvořením a údržbou. Nicméně jde o důležité opatření, které pomůže dalšímu rozvoji jednotného trhu.

1.7 Pokud jde o nové znění článku 6 směrnice, jenž se týká povinného zveřejňování informací o platbách vládám, EHSV žádá, aby byla působnost tohoto opatření širší. Význam zveřejňování plateb skutečných emitentů, kteří jsou aktivní v těžebním průmyslu či v lesnictví, je nezpochybnitelný, avšak rozsah tohoto článku by mohl být ambicióznější a mohl by se týkat koncesí veřejného zájmu, jako jsou oblasti dopravních, telekomunikačních a energetických sítí či hazardních her, poskytnutých soukromým subjektům buď jednoduchým udělením, nebo vytvořením partnerství veřejného a soukromého sektoru. Všechny tyto transakce s veřejnými orgány by měly být zveřejněny – podle zemí a projektů. Třebaže cílem tohoto opatření je zachovat odpovědnost veřejných orgánů za využívání získaných příjmů, nelze opomenout finanční transakce související s jinými činnostmi země v oblasti využívání infrastruktur a zdrojů nad rámec působnosti této směrnice.

1.8 Pokud se týká sankcí, EHSV požaduje, aby kromě stanovení stropů pro navrhované sankce byly stanoveny i dolní hranice, aby se tak předešlo beztrestnosti, aby měly sankce odrazující charakter a skutečně trestaly nezákonné chování a současně došlo k harmonizaci postupů členských států.

1.9 Vzhledem k současnému rámci je málo pravděpodobné, že dojde k nenadálému nárůstu poptávky, ale stojí za zdůraznění, že návrh zjednodušuje pravidla směrnice o průhlednosti spolu s ostatními plánovanými návrhy, jejichž cílem je zatraktivnit trh, a mohl by vést k nárůstu transakcí, jehož dopad na fungování trhu zatím nebyl prozkoumán. Vyšší viditelnost malých a středních podniků a vyšší atraktivita trhu pro investory by zároveň mohly zvýraznit nedostatky současného vzdělávání spotřebitelů, které jim znemožňuje chápat dostupné informace, a tedy přijímat uvědomělá rozhodnutí.

## 2. Souvislosti návrhu

2.1 V souladu s článkem 33 směrnice o průhlednosti (směrnice 2004/109/ES<sup>(1)</sup>) Komise předložila zprávu o uplatňování

směrnice za dobu, po kterou byla v platnosti. Zpráva dospívá k závěru, že většina zainteresovaných stran přikládá význam požadavkům směrnice ohledně správného a efektivního fungování trhu.

2.2 Předkládaný návrh na změnu směrnice zohledňuje politickou prioritu Komise, jíž je zlepšení regulačního rámce pro malé a středně velké emitenty a usnadnění jejich přístupu ke kapitálu. Taktéž usiluje o to, aby povinnosti uplatňované na kotované malé a střední podniky byly přiměřenější, a to při zachování stejné míry ochrany investorů. Dále je účelem přezkumu směrnice o průhlednosti zajistit finanční stabilitu prostřednictvím průhlednosti ekonomických akvizic ve společnostech, posílení důvěry investorů a silnějšího zaměření na dlouhodobé výsledky. Úsilí zlepšit přístup k regulovaným informacím na úrovni Unie je vedeno snahou o zvýšení funkční integrace evropských trhů s cennými papíry a zajištění lepšího přeshraničního zviditelnění kotovaných malých a středních podniků.

2.3 Je třeba zdůraznit, že tento návrh změny je založen na nezávislé studii poradenské firmy Mazars, jejímž cílem bylo poskytnout kvantitativní a kvalitativní důkazy pro zprávu, kterou Komise předložila Evropskému parlamentu a Radě v souladu s článkem 33 směrnice o jejím uplatňování. Rovněž byly zohledněny zprávy zveřejněné Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (ESMA) a Evropskou skupinou odborníků pro trhy cenných papírů (ESME).

2.4 Poukázalo se na dvě oblasti, jež vyžadují zlepšení: Z důvodu zaměření na minimální harmonizaci směrnice umožňuje členským státům přijímat restriktivnější opatření, která způsobují problémy při jejím uplatňování a zvyšují náklady; navíc nenabízí žádná mírnější opatření pro malé a střední podniky. Podle našeho názoru tyto skutečnosti odrazují malé a střední podniky od vstupu na trh. Je potřeba vyjasnit některé definice obsažené ve směrnici, posílit konzistentnost některých pojmů s podobným významem a vyjasnit jejich použití. Zpráva rovněž poukazuje na potřebu zlepšit pravidla oznamování.

2.5 Vyhodnocení dopadu různých navrhovaných možností vedlo k těmto rozhodnutím:

2.5.1 S cílem umožnit větší flexibilitu, pokud jde o frekvenci a načasování pravidelného zveřejňování finančních informací, zejména pro malé a střední podniky, se navrhuje zrušit povinnost zveřejňovat čtvrtletní finanční zprávy pro všechny kotované společnosti. Ačkoli cílem je zjednodušení pro malé a střední podniky, navržené řešení znamená nerozlišovat mezi společnostmi, jimž je opatření určeno, aby nedošlo ke vzniku dvojích standardů, jež by mohly investory mást. Očekává se, že zrušením tlaku v podobě předkládání čtvrtletních výsledků se dospěje ke snížení nákladů a k vyššímu zaměření na dlouhodobé výsledky. Ochrana investorů nebude ohrožena, neboť

(<sup>1</sup>) Úř. věst. L 390, 31.12.2004, s. 38–57, stanovisko EHSV: Úř. věst. C 80, 30.3.2004, s. 128.

nadále budou povinná ustanovení směrnice o prospektu a o zneužívání trhu; ty zaručí, že trh bude mít k dispozici informace o důležitých událostech či údajích, jež by mohly mít vliv na cenu cenných papírů.

2.5.2 Řešení, které bylo přijato ke zjednodušení popisného obsahu finančních zpráv malých a středních podniků, opět vztahuje zvolenou možnost na všechny společnosti a žádá od ESMA vypracování nezávazných vzorů pro tyto dokumenty. Vedle snížení nákladů se očekává zlepšení kompatibility informací pro investory a zlepšení přeshraničního zviditelnění malých a středních podniků.

2.5.3 K odstranění nedostatků v požadavcích na oznamování, jež se týká významných podílů na hlasovacích právech, se navrhuje rozšíření systému na všechny nástroje s podobným účinkem jako držení akcií a oprávnění k nákupu akcií.

2.5.4 Pro odstranění rozdílů v požadavcích na oznamování týkajících se významných podílů se navrhuje seskupení držení akcií s držením finančních nástrojů, které umožňují přístup k akciím včetně derivátů vypořádaných v penězích.

2.6 Hlavní změny, jež byly provedeny ve snaze usnadnit malým a středním podnikům přístup na trh nebo vyjasnit znění směrnice, jsou následující:

2.6.1 Pro emitenty ze třetích zemí, kteří si do tří měsíců nezvolili domovský členský stát, je stanoven předem určený domovský členský stát.

2.6.2 Ruší se požadavek na zveřejnění mezitímních zpráv vedení nebo čtvrtletních zpráv.

2.6.3 Je rozšířena definice finančních nástrojů, jež je třeba oznámit.

2.6.4 Je seskupeno držení akcií a držení finančních nástrojů, a to s cílem oznámit držení významných podílů. Nicméně členské státy budou mít nadále možnost stanovit nižší prahové hodnoty pro oznámení výrazných podílů, než je stanoveno směrnicí, s ohledem na zvláštní rysy každého trhu a pro případ, že je to třeba pro zajištění průhlednosti v této oblasti.

2.6.5 Na Komisi se deleguje pravomoc přijmout regulační technické normy vypracované orgánem ESMA, pokud jde o technické požadavky na přístup k regulovaným informacím na úrovni EU, s cílem urychlit přístup k finančním informacím, aniž by bylo třeba vyhledávání ve 27 odlišných národních databázích. Cílem je vytvoření jednotného evropského mechanismu pro regulované informace.

2.6.6 Zavádí se požadavek zveřejňovat platby vládám na individuální nebo konsolidované úrovni společnosti ve všech případech, které souvisejí s využíváním přírodních zdrojů.

2.6.7 Posilují se sankční pravomoci příslušných orgánů, přičemž sankce či opatření uložené za každé porušení předpisů musí být zveřejněny.

### 3. Otázky plynoucí z návrhu směrnice

3.1 Jedním s cílů tohoto přezkumu směrnice o průhlednosti je napomoci k zatraktivnění regulovaných trhů pro malé a střední emitenty, což má klíčový význam pro rozvoj a růst trhu. Navrhované změny směrnice jsou tedy pozitivní iniciativou, která umožňuje zjednodušit některé postupy, aniž by byla ohrožena kvalita informací, jež je zásadní pro rozhodování investorů a pro zprávy analytiků trhu. Tato zjednodušení se nepochybně kladně odrazí v nákladech všech kotovaných společností, avšak budou mít větší význam pro malé a střední podniky.

3.2 Navzdory zjednodušení jde o odvětví, jehož pravidla a slang jsou a budou pro spotřebitele obtížně pochopitelné. Přestože není snadné zajistit všeobecné vzdělání veřejnosti v této oblasti, ochrana spotřebitele je nanejvýš důležitá pro pomoc spotřebitelům se správným porozuměním technickému jazyku prostřednictvím vzdělávání a informací poskytovaných jak orgány dohledu, tak vládou. Mělo by tedy jít o oblast, kterou by bylo třeba zvážit při přijímání budoucích opatření.

3.3 K usnadnění výkladu informací a ke zlepšení porovnatelnosti informací by mohlo přispět vypracování nyní navrhovaných vzorových dokumentů. Přestože příprava vzorů představuje složitý úkol a hrozí nebezpečí, že obsah by mohl být příliš zjednodušen a vzory by nemusely zohlednit všechny možné situace, jejich používání by mohlo vést ke snížení nákladů, zejména malých a středních podniků. Vzorové dokumenty by dokonce mohly pro spotřebitelům usnadnit výklad údajů.

3.4 Je třeba zdůraznit význam, jaký má zrušení povinného zveřejňování čtvrtletních zpráv. Boj proti krátkodobému přístupu zavedenému na trhu, ke kterému toto opatření značnou měrou přispělo, má pro rozvoj udržitelného trhu klíčový význam. Pouze dlouhodobá vize umožňuje inovace, které jsou zásadním faktorem udržitelného růstu podporujícího začlenění, což jsou priority strategie Evropa 2020.

3.5 Rozšíření definice nástrojů, kterých se týká požadavek oznamování, představuje klíčový bod změn směrnice o průhlednosti. Finanční inovace vedly ke vzniku nových typů nástrojů, pro něž je třeba navrhnout rámec, pokud jde o průhlednost. Očekává se, že tyto změny zacelí mezery v požadavcích na oznamování, jež se týká významných podílů na hlasovacích právech a významných podílů na akciích, a zabrání utváření skrytých partnerství či oznámení významných podílů na trhu bez předchozího upozornění, jak se dosud stávalo.

3.6 Cíl v podobě vytvoření jednotného evropského mechanismu pro ukládání regulovaných informací na úrovni EU je ambiciózní a je třeba se nadále snažit o jeho dosažení.

Nepochybně by šlo o hodnotný nástroj pro prohloubení jednotného trhu. Bylo by však třeba zvážit poměr nákladů a přínosů související s vytvořením a údržbou tohoto typu nástroje.

3.7 Směrnice o průhlednosti se napříště bude týkat plateb emitentů, kteří působí v těžebním průmyslu, určených vládám v zemích jejich působení. Tento návrh Komise je inovativní a snaží se dokázat finanční dosah činnosti společnosti na hostitelskou zemi, čímž zvyšuje průhlednost. EHSV je přesvědčen, že směrnice by mohla být ještě ambicióznější, pokud by rozšířila povinné zveřejňování údajů na platby týkající se dalších činností veřejného významu, na které byla soukromým subjektům udělena koncese. Může se jednat o významné částky, zejména pokud jde o koncese v oblasti dopravních, telekomunikačních a energetických sítí, či dokonce v odvětví hazardních her.

3.8 Projednávaný návrh rovněž mění systém sankcí, neboť posiluje pravomoci příslušných orgánů o řádu nástrojů, jako jsou právo zabránit hlasování a zveřejňovat sankce. Stojí za to

zdůraznit, že navzdory nastavení stropů pro finanční postihy nebyla stanovena jejich spodní hranice, přičemž její stanovení by rovněž mohlo mít odrazující účinek.

3.9 Zjednodušení pravidel a následné očekávané ztraktivnění trhu by mohly vést k vyššímu počtu transakcí; není však známo, jaký vliv to může mít na běžné fungování burzy či regulačních orgánů, od nichž se očekává, že budou schopné na náhlé zvýšení počtu transakcí reagovat.

3.10 Ačkoli nejde o oblast, která přímo souvisí se směrnicí o průhlednosti, EHSV by rád využil této příležitosti k upozornění na jednu z největších překážek pro rozvoj trhu: vysoké burzovní poplatky. Ve skutečnosti nejen náklady na kotaci, ale rovněž roční poplatky za setrvání na trhu, které jsou v obou případech značné, jsou společnostmi vnímány jako odrazující faktor při rozhodování o vstupu na trh, a proto by jakékoli opatření v této oblasti mohlo společnostem v rozhodování o kotaci velmi pomoci.

V Bruselu dne 22. února 2012.

*předseda*  
Evropského hospodářského a sociálního výboru  
Staffan NILSSON

---