



ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 26.3.2003
COM(2003) 138 τελικό

2003/0045 (COD)

Πρόταση για

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

για την εναρμόνιση των απαιτήσεων διαφάνειας της πληροφόρησης σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ

(υποβληθείσα από την Επιτροπή)

ΑΙΤΙΟΛΟΓΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Πλαίσιο

Η διαφάνεια σχετικά με τις εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών εταιρείες αποτελεί ουσιαστικό στοιχείο για τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών και παράγοντα βελτίωσης της αποτελεσματικότητας και της ρευστότητας των αγορών αυτών. Η παρούσα πρόταση οδηγίας θα βελτιώσει σημαντικά τις πληροφορίες που παρέχονται στους επενδυτές όσον αφορά εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες διαπραγματεύονται σε ρυθμιζόμενες αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Θα προάγει επομένως την περαιτέρω ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών καθότι θα συμβάλει στη μείωση ή στην εξάλειψη των ασυμμετριών στο επίπεδο της πληροφόρησης - οι οποίες περιορίζουν τις δυνατότητες σύγκρισης και τη ρευστότητα της αγοράς -, θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών όσον αφορά την χρηματοοικονομική θέση των εκδοτών και θα συμβάλει στη μείωση του κόστους πρόσβασης σε κεφάλαια χρηματοδότησης.

Η παρούσα πρωτοβουλία συγκαταλέγεται στις δράσεις προτεραιότητας που καθορίζει το σχέδιο δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (ΣΔΧΥ) το οποίο εγκρίθηκε από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας τον Μάρτιο 2000. Στόχος της πρωτοβουλίας αυτής είναι η πλήρης ενσωμάτωση της οδηγίας στα εθνικά δίκαια των κρατών μελών έως το 2005 το αργότερο· ο στόχος αυτός επιβεβαιώθηκε από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων τον Μάρτιο του 2001 στη Στοκχόλμη και τον Μάρτιο του 2002 στη Βαρκελώνη.

Η πρόταση εντάσσεται επομένως στη στρατηγική για την αναθεώρηση της νομοθεσίας σχετικά με τις αγορές κινητών αξιών· αποσκοπεί ιδίως στην επίτευξη μεγαλύτερου βαθμού διαφάνειας και πληροφόρησης για εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές. Η πρόταση εντάσσεται σε μία «ατζέντα πληροφόρησης και διαφάνειας» βάσει της οποίας τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα προωθούν την περίοδο αυτή:

- τον κανονισμό για την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων (ΔΛΠ)¹, δυνάμει του οποίου, από 1ης Ιανουαρίου 2005 (προβλέπονται περιορισμένες εξαιρέσεις μέχρι το 2007) καθίσταται υποχρεωτική η εφαρμογή των ΔΛΠ στην κατάρτιση των ετήσιων λογαριασμών όλων των εταιρειών των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και οι οποίες καταρτίζουν ενοποιημένους λογαριασμούς. Η παρούσα πρόταση είναι σύμφωνη με την πολιτική που ακολουθεί η ΕΕ. Πάντως, η πρόταση αυτή δεν επηρεάζει την διαδικασία που καθιερώνει ο κανονισμός για τα ΔΛΠ, σύμφωνα με την οποία για κάθε επιμέρους πρότυπο - συμπεριλαμβανομένου του ΔΛΠ 39 - απαιτείται η έκδοση τυπικής απόφασης της ΕΕ, βάσει των διατάξεων αυτού του κανονισμού, ώστε να καταστεί το κάθε πρότυπο νομικά δεσμευτικό στο έδαφος της ΕΕ. Η παρούσα οδηγία δεν προεξοφλεί ούτε προδικάζει κατά κανένα τρόπο αυτές τις αποφάσεις.

¹ Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Ιουλίου 2002, για την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων, ΕΕ αριθ. L 243 της 11.9.2002, σελίδα 1.

- την οδηγία για την κατάχρηση αγοράς², με την οποία, μεταξύ άλλων, υποχρεούνται οι εκδότες να δημοσιεύουν εμπιστευτικές πληροφορίες. Οι ισχύουσες απαιτήσεις περιστασιακής γνωστοποίησης πληροφοριών που μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές θα αντικατασταθούν και με τον τρόπο αυτό θα ενισχυθούν οι απαιτήσεις γνωστοποίησης·
- την μελλοντική οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία³, η οποία αφορά τις απαιτήσεις αρχικής γνωστοποίησης κατά τη στιγμή της δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών/της εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά. Η οδηγία καθιερώνει ευρωπαϊκό διαβατήριο για τα ενημερωτικά δελτία. Στην παρούσα πρόταση λαμβάνεται υπόψη η πολιτική συμφωνία που επιτεύχθηκε στο Συμβούλιο στις 5 Νοεμβρίου 2002 σχετικά με την υιοθέτηση κοινής θέσης, την οποία στηρίζει πλήρως η Επιτροπή.

Η επιτυχής προώθηση και ολοκλήρωση όλων αυτών των πρωτοβουλιών, συμπεριλαμβανομένης της παρούσας, θα προάγει το συνολικό ρυθμιστικό πλαίσιο για τις αγορές κινητών αξιών. Για να λειτουργήσει αποτελεσματικά και επιτυχώς η προταθείσα οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες (OEE)⁴ πρέπει να θεσπιστεί ταυτόχρονα η νέα αυτή δέσμη ρυθμιστικών απαιτήσεων για τη διαφάνεια.

1.2. Στόχοι της παρούσας πρωτοβουλίας

Με την προτεινόμενη οδηγία επιδιώκεται να θεσπιστεί ένα επίπεδο διαφάνειας και πληροφόρησης που θα προάγει τους στόχους της προστασίας των επενδυτών και της αποτελεσματικότητας των αγορών. Για να επιτευχθούν οι στόχοι αυτοί, η παρούσα πρωτοβουλία απαιτείται να είναι σύμφωνη με όλες τις προαναφερθείσες νομοθετικές πρωτοβουλίες: το πεδίο εφαρμογής της πρέπει να επεκταθεί και να καλύπτει πλέον τις ρυθμιζόμενες αγορές (σήμερα αφορά μόνον τις επίσημες) και επομένως να συμπεριλάβει τις παράλληλες αγορές (βλέπε τμήμα 3.1.)· πρέπει να διασφαλίζει μεγαλύτερη επαφή με το διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον μέσω των χρησιμοποιούμενων γλωσσών και της χρησιμοποίησης σύγχρονων τεχνολογιών της πληροφορίας (βλέπε τμήμα 3.2.). Τέλος, η πρόταση πρέπει να αποτελέσει την κατάλληλη απάντηση στις εξελίξεις που σημειώθηκαν στις ΗΠΑ, στις οποίες συμπεριλαμβάνεται ο νόμος Sarbanes-Oxley, ώστε να συμβάλει στην προώθηση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών (βλέπε τμήμα 3.3.).

Η παρούσα πρωτοβουλία τροποποιεί τις απαιτήσεις πληροφόρησης που παρέχεται είτε υπό μορφή τυποποιημένης πληροφόρησης σε προκαθορισμένη χρονική στιγμή (περιοδική πληροφόρηση), ή υπό μορφή πληροφόρησης σε συνεχή βάση. Οι κυριότεροι στόχοι της πρωτοβουλίας αυτής είναι:

² Οδηγία αριθ. 2003/6/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς), η οποία εκδόθηκε στις 3.12.2002 και δεν έχει ακόμη δημοσιευθεί στην ΕΕ.

³ Τροποποιημένη πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά την δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/EK – COM (2002) 460 τελικό της 9.8.2002.

⁴ Πρόταση της Επιτροπής για οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ρυθμιζόμενες αγορές, και για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και 2000/12/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Νοεμβρίου 2002, COM (2002) 625 τελικό.

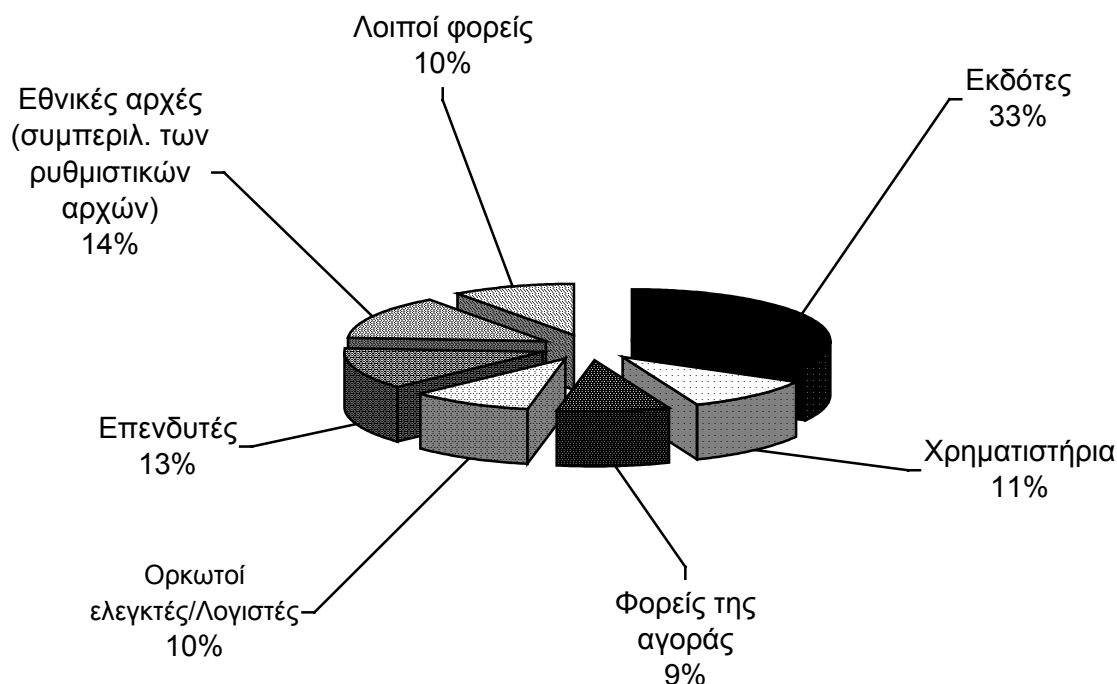
- η βελτίωση της παρεχόμενης από εκδότες κινητών αξιών **ετήσιας οικονομικής πληροφόρησης**, μέσω της δημοσίευσης ετήσιας οικονομικής έκθεσης εντός προθεσμίας τριών μηνών (βλέπε τμήμα 4.2.)·
- η βελτίωση της περιοδικής γνωστοποίησης στη διάρκεια του οικονομικού έτους, μέσω ενός ρεαλιστικού συνδυασμού πιο λεπτομερών **εξαμηνιαίων οικονομικών εκθέσεων** και λιγότερο αυστηρής **τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης** για το πρώτο και το τρίτο τρίμηνο του οικονομικού έτους. Η λύση αυτή βρίσκεται ανάμεσα σε δύο ακραίες θέσεις: μια ακραία θέση θα ήταν να επιβληθεί υποχρέωση γνωστοποίησης τριών πλήρων τριμηνιαίων εκθέσεων βάσει των αυστηρότερων διεθνών προτύπων, παρεμφερών με τα ισχύοντα στις ΗΠΑ. Η άλλη ακραία θέση θα ήταν η παραμονή στο επίπεδο της εταιρικής διαφάνειας στο οποίο βρισκόταν η Ευρωπαϊκή Ένωση επί είκοσι έτη (πριν από την εσωτερική αγορά), αγνοώντας έτσι ότι οι κεφαλαιαγορές δρουν και αντιδρούν πλέον ταχύτερα, ότι η κατανομή του κεφαλαίου μεταξύ εισηγμένων εταιρειών υπόκειται σε μεγαλύτερο ανταγωνισμό, και - τέλος - ότι οι επενδυτές που επενδύουν σε πολλά κράτη μέλη πρέπει να ενημερώνονται μέσω πιο αξιόπιστων και τυποποιημένων περιόδων οικονομικής πληροφόρησης αντί να βασίζονται μόνον σε περιστασιακή πληροφόρηση που παρέχουν οι εταιρείες. Αυτό δεν σημαίνει ότι οι νέοι κανόνες για την ενδιάμεση οικονομική πληροφόρηση πρέπει να αντικαταστήσουν τις υποχρεώσεις συνεχούς γνωστοποίησης (βλέπε τμήμα 4.3.)·
- η καθιέρωση **υποχρεώσεων εξαμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης για εκδότες που εκδίδουν μόνο χρεωστικούς τίτλους** και οι οποίοι σήμερα δεν υπόκεινται σε καμία υποχρέωση ενδιάμεσης πληροφόρησης. Και στην περίπτωση αυτή, η Επιτροπή ακολουθεί μια ιδιαίτερα ρεαλιστική προσέγγιση (βλέπε τμήμα 4.4.)·
- η συνεχής πληροφόρηση για τις **μεταβολές σε σημαντικές συμμετοχές** να βασίζεται περισσότερο στις απαιτήσεις της κεφαλαιαγοράς. Αυτό αναμένεται να οδηγήσει στην καθιέρωση συχνότερης παροχής πληροφόρησης εντός αυστηρότερων προθεσμιών γνωστοποίησης (βλέπε τμήμα 4.5.)·
- η επικαιροποίηση της ισχύουσας κοινοτικής νομοθεσίας για την πληροφόρηση των κατόχων κινητών αξιών (μετόχων ή κατόχων χρεωστικών τίτλων) κατά **τις γενικές συνελύξεις**, μέσω πληρεξουσίων και με τη χρήση ηλεκτρονικών μέσων. Το ζήτημα αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για τους επενδυτές που διαμένουν στο εξωτερικό (βλέπε τμήμα 4.6.).

Με την παρούσα πρωτοβουλία θα διασφαλιστεί η προστασία των επενδυτών και η εύρυθμη λειτουργία των χρηματαγορών. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την πραγματική άρση των εθνικών εμποδίων για τους εκδότες που επιθυμούν να εισάγουν τις κινητές τους αξίες σε ρυθμιζόμενες αγορές όχι μόνο στο κράτος μέλος καταγωγής τους αλλά και σε άλλα κράτη μέλη. Η προτεινόμενη οδηγία δεν θα υπονομεύσει κατά κανένα τρόπο την προστασία που παρέχουν τα κράτη μέλη στους επενδυτές τους καθότι η κοινοτική νομοθεσία θα επιβάλλει αυστηρές υποχρεώσεις πληροφόρησης. Ωστόσο, πρέπει να δοθεί στο κράτος μέλος καταγωγής του εκδότη η δυνατότητα να επιβάλει αυστηρότερες απαιτήσεις πληροφόρησης (βλέπε τμήμα 4.1).

2. ΝΕΟΣ ΤΡΟΠΟΣ ΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΕ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

2.1. Δύο γύροι ανοικτών και δημόσιων διαβουλεύσεων

Το Συμβούλιο, στο ψήφισμά του της 23ης Μαρτίου 2001 για την αποτελεσματικότερη ρύθμιση των αγορών κινητών αξιών, ζήτησε από την Επιτροπή «να προβαίνει σε έγκαιρη, ευρεία και συστηματική διαβούλευση με τα θεσμικά όργανα και όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη



στον τομέα των κινητών αξιών, ενισχύοντας ειδικότερα το διάλογό της με τους καταναλωτές και τους επαγγελματίες της αγοράς». Αυτό θα διευκολύνει την έκδοση νομοθετικών μέτρων και θα επιτρέψει την έγκαιρη εφαρμογή τους έως το 2005.

Η Επιτροπή επιτέλεσε το καθήκον της. Η Γενική της Διεύθυνση για την Εσωτερική Αγορά πραγματοποίησε δύο γραπτές διαβουλεύσεις πριν υποβάλει την παρούσα πρόταση. Στις 11 Ιουλίου 2001 ζήτησε την άποψη των ενδιαφερόμενων μερών για ένα έγγραφο διαβούλευσης στο οποίο παρουσίαζε τις προκαταρκτικές της απόψεις. Λήφθηκαν 91 απαντήσεις από όλα τα κράτη μέλη, αλλά και από τρίτες χώρες. Το Δεκέμβριο 2001 η Επιτροπή δημοσίευσε περίληψη των απαντήσεων που είχε λάβει. Η προαναφερθείσα Γενική Διεύθυνση ξεκίνησε μία τελική διαβούλευση στις 8 Μαΐου 2002. Στο πλαίσιο αυτής της διαβούλευσης η Επιτροπή έθεσε ορισμένα ειδικότερα ζητήματα όπως η ενδιάμεση οικονομική πληροφόρηση και παρουσίασε ένα λεπτομερές περίγραμμα των διεξαγόμενων την περίοδο εκείνη εργασιών της σχετικά με την πιθανή υποβολή πρότασης. Λήφθηκαν πάλι 93 απαντήσεις από όλα τα κράτη μέλη και από τρίτες χώρες. Στη συνέχεια γίνεται επισκόπηση των επιχειρημάτων που αναπτύχθηκαν στο πλαίσιο αυτής της διαβούλευσης. Οι **184 απαντήσεις** που λήφθηκαν στους δύο γύρους διαβουλεύσεων καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα συμφερόντων-τομέων:

2.2. Η οδηγία ορίζει βασικές αρχές και όχι τεχνικές λεπτομέρειες

Σοβαρή μεταρρύθμιση αναμένεται να αποτελέσει η νέα προσέγγιση για την ρύθμιση των αγορών κινητών αξιών σε κοινοτικό επίπεδο. Πράγματι, την έκδοση της παρούσας οδηγίας θα διευκολύνει το γεγονός ότι η σχετική πρόταση βασίζεται στις συστάσεις που περιλαμβάνονται στην τελική έκθεση (Φεβρουάριος 2001) της Επιτροπής Σοφών, πρόεδρος της οποίας ήταν ο κ. Alexandre Lamfalussy. Σύμφωνα με τις συστάσεις αυτές, για να καταστεί δυνατή η πλήρης εφαρμογή του ΣΔΧΥ έως το 2005 έπρεπε να υιοθετηθεί μία νέα προσέγγιση τεσσάρων επιπέδων για τη ρύθμιση των αγορών κινητών αξιών.

Σύμφωνα με την προαναφερόμενη έκθεση, η εκδιδόμενη με διαδικασία συναπόφασης κοινοτική νομοθεσία πρέπει να επικεντρώνεται στις βασικές αρχές και τις πολιτικές επιλογές αλλά να μην επιδιώκει πλέον να ρυθμίσει όλες τις τεχνικές λεπτομέρειες («Επίπεδο 1»). Οι τεχνικοί εκτελεστικοί κανόνες που θα ισχύσουν σε κοινοτικό επίπεδο εκδίδονται από την Επιτροπή (η οποία βασίζεται στις τεχνικές συμβουλές και στην εμπειρογνομosύνη των εθνικών εποπτικών αρχών για τις κινητές αξίες) σύμφωνα με τις ισχύουσες διαδικασίες επιτροπών (επιτροπολογία), στο πλαίσιο των οποίων η Επιτροπή επικουρείται από την «ρυθμιστική επιτροπή» (πρόκειται για την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών (ESC⁵) - «Επίπεδο 2»). Η συνεργασία μεταξύ των παραπάνω εθνικών εποπτικών αρχών για την εφαρμογή σε καθημερινή βάση της κοινοτικής νομοθεσίας πρέπει να ενισχυθεί· αυτό μπορεί να γίνει κυρίως στο πλαίσιο της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς⁶ - («Επίπεδο 3»). Πρέπει επίσης να ενισχυθεί η εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή («Επίπεδο 4»).

Αυτή την προσέγγιση τεσσάρων επιπέδων ενέκρινε ρητά το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στο ψήφισμά του της 23ης Μαρτίου 2001 για την αποτελεσματικότερη ρύθμιση των αγορών κινητών αξιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ομοίως, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στήριξε αυτή τη μεταρρυθμιστική προσπάθεια στο ψήφισμά του της 5ης Φεβρουαρίου 2002 για την εφαρμογή της νομοθεσίας περί χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, υπό το φως της δήλωσης που έκανε ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής την ίδια αυτή ημερομηνία. Η παρούσα πρωτοβουλία βασίζεται στη νέα αυτή προσέγγιση και επομένως αποσκοπεί στο να καταστήσει δυνατό το διαχωρισμό μεταξύ νομοθεσίας επιπέδου 1 και νομοθεσίας επιπέδου 2. Στο τμήμα 5 εξηγούνται οι λόγοι για τους οποίους η Επιτροπή θεωρεί ότι οι τεχνικές λεπτομέρειες πρέπει να ρυθμιστούν στο πλαίσιο της «νομοθεσίας επιπέδου 2».

3. ΣΥΝΟΧΗ ΜΕ ΑΛΛΕΣ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΣΔΧΥ

3.1. Κοινοτική νομοθεσία για τις ρυθμιζόμενες αγορές

Ο κανονισμός για τα διεθνή λογιστικά πρότυπα, η πρόσφατα εκδοθείσα οδηγία για την κατάχρηση αγοράς, η μελλοντική οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία καθώς και η πρόταση για αναθεώρηση της οδηγίας σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες αποτελούν νομοθετικές πράξεις που αφορούν στο σύνολό τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες όχι μόνο σε χρηματιστήριο αξιών, αλλά σε ρυθμιζόμενες αγορές, και επομένως οι

⁵ Η επιτροπή αυτή έχει ήδη θεσπιστεί μέσω της απόφασης της Επιτροπής αριθ. 2001/528/EK της 6.6.2001, ΕΕ αριθ. L 191 της 13.7.2001, σ. 45. Ο ρόλος της είναι μόνο συμβουλευτικός. Στο πλαίσιο αυτό ζητήθηκε και η γνώμη της για την παρούσα πρωτοβουλία.

⁶ Συστάθηκε με την απόφαση της Επιτροπής αριθ. 2001/527/EK της 6.6.2001, ΕΕ αριθ. L 191 της 13.7.2001, σ. 43.

νομοθετικές αυτές πράξεις καλύπτουν και τις παράλληλες αγορές⁷. Με βάση τις ίδιες αυτές νομοθετικές πράξεις ζητήματα όπως η περιοδική οικονομική πληροφόρηση, η πληροφόρηση των κατόχων κινητών αξιών μέσω γενικών συνελεύσεων των εκδοτών αυτών των κινητών αξιών, η πληροφόρηση για τις σημαντικές μεταβολές στα επίπεδα των συμμετοχών καθώς και άλλα συστήματα συνεχούς πληροφόρησης πρέπει να ρυθμίζονται σε κοινοτικό επίπεδο και να αφορούν όχι μόνο τα χρηματιστήρια αξιών αλλά και τις ρυθμιζόμενες αγορές.

Κατά τις δύο προαναφερθείσες διαβουλεύσεις, ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν διευκρινίσεις για την περίπτωση **εκδοτών που δεν είχαν ποτέ ζητήσει ή εγκρίνει την εισαγωγή** των κινητών τους αξιών για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές οποιουδήποτε κράτους μέλους. Το ζήτημα αυτό θα αντιμετωπιστεί καταρχάς στο πλαίσιο της προτεινόμενης νέας οδηγίας για τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ρυθμιζόμενες αγορές, δηλαδή της πρωτοβουλίας που αποσκοπεί στην εναρμόνιση των απαιτήσεων εισαγωγής κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές⁸. Η Επιτροπή προτείνει την εισαγωγή διάταξης που να συνδέει ρητώς την αμοιβαία αναγνώριση των ρυθμιζόμενων αγορών βάσει της παρούσας οδηγίας με την υποχρέωση των εκδοτών να συμμορφωθούν με όλη την ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία για τις κινητές αξίες. Η παρούσα πρόταση καλύπτει μόνο ένα ειδικό ζήτημα που δεν μπορεί να αφηθεί στην διακριτική ευχέρεια των διαχειριστών των ρυθμιζόμενων αγορών: οι εκδότες που δεν ζήτησαν ποτέ ή ενέκριναν την εισαγωγή των κινητών τους αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά δεν μπορούν να υποχρεωθούν να μεταφράζουν τις περιοδικές οικονομικές τους εκθέσεις βάσει ειδικού γλωσσικού καθεστώτος. Σε μία τέτοια περίπτωση, οι υποχρεώσεις αυτές θα βαρύνουν το τρίτο μέρος που έχει ζητήσει την εισαγωγή των εν λόγω τίτλων προς διαπραγμάτευση (βλέπε το προτεινόμενο άρθρο 16 παράγραφος 4).

3.2. Μεγαλύτερο άνοιγμα στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον

3.2.1. Χρήση ευρέως διαδεδομένης γλώσσας στον διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα

Με βάση την ισχύουσα σήμερα νομοθεσία, κάθε κράτος μέλος μπορεί να επιβάλει την χρήση της εθνικής του γλώσσας (ή των εθνικών του γλωσσών) για την παροχή της οικονομικής πληροφόρησης στο κοινό. Από τις απαντήσεις που λήφθηκαν στο πλαίσιο των δύο διαβουλεύσεων καταδεικνύεται ότι η διαδικασία αυτή είναι επαχθής από οικονομική και διοικητική άποψη για τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε περισσότερα του ενός κράτη μέλη.

Η περαιτέρω ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ θα αναδείξει ακόμη περισσότερο το ζήτημα των γλωσσών. Είναι απαραίτητο να προβλεφθεί ένα σύστημα που θα ρυθμίζει τα προβλήματα αυτά. Τυχόν υιοθέτηση μιας μη ικανοποιητικής λύσης θα υπονομεύσει την προστιθέμενη αξία που αναμένεται να προσφέρει η μελλοντική οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία. Για τους ίδιους λόγους, το γλωσσικό καθεστώς που προτείνεται με την παρούσα οδηγία θα εφαρμοστεί και για τις πληροφορίες που πρέπει να γνωστοποιούνται

⁷ Τέτοιου είδους αγορές είναι η Second Marché και η Nouveau Marché των Παρισίων, η Alternative Investment Market του Λονδίνου, η Geregelter Markt και η Neuer Markt της Φραγκφούρτης, η Mercato Ristretto του Μιλάνου, η Nuovo Mercato στην Ισπανία και η Nouveau Marché στο Βέλγιο.

⁸ Πρόταση οδηγίας της Επιτροπής σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ρυθμιζόμενες αγορές, και για την τροποποίηση των οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Νοεμβρίου 2002, COM (...) 2002, βλέπε άρθρο 37 παράγραφος 5. Σύμφωνα με τη διάταξη αυτή, η συγκατάθεση του εκδότη δεν είναι πλέον απαραίτητη σε περίπτωση που οι κινητές αξίες πρόκειται να εισαχθούν για διαπραγμάτευση και σε άλλες ρυθμιζόμενες αγορές.

σε περιστασιακή βάση δυνάμει του άρθρου 6 της οδηγίας για την κατάχρηση αγοράς. Τέλος, η πρόταση περιέχει διατάξεις για τις πληροφορίες που πρέπει να παρέχουν οι επενδυτές στους εκδότες. Για να αυξηθεί όχι μόνο η διασυνοριακή απόκτηση μετοχών εντός της ΕΕ αλλά και για να καταστεί δυνατή η προσέλκυση περισσότερων επενδυτών από τρίτες χώρες, η πρόταση προβλέπει ότι οι επενδυτές πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να γνωστοποιούν στον εκδότη τις τυχόν μεταβολές στο επίπεδο των συμμετοχών τους σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στον διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.

Όσον αφορά τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές περισσότερων του ενός κρατών μελών, η Επιτροπή προτείνει επίσης να δοθεί στους εκδότες αυτούς η δυνατότητα να επιλέγουν μια **ευρέως διαδεδομένη γλώσσα στον διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα. Για τις αγορές χονδρικής, οι εκδότες μπορούν πάντα να επιλέγουν μια τέτοια γλώσσα.**

Η παρούσα πρόταση εμπεριέχει μία σημαντική διαφορά σε σχέση με τη μελλοντική οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία: δεν θα επιτρέπει στα κράτη μέλη να επιβάλουν στους εκδότες την υποχρεωτική χρήση της επίσημης γλώσσας τους στο πλαίσιο της περιοδικής και της συνεχούς οικονομικής πληροφόρησης. Υπενθυμίζεται ότι η μελλοντική οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία επιτρέπει στα κράτη μέλη, εφόσον τα τελευταία το επιθυμούν, να απαιτούν την μετάφραση περίληψης του ενημερωτικού δελτίου στις επίσημες γλώσσες τους.

Από την άλλη όμως πλευρά, η παρούσα πρόταση δεν θα οδηγήσει σε ένα σύστημα όπου το κράτος μέλος υποδοχής θα μπορεί να επιβάλει την υποχρέωση μετάφρασης. Πράγματι, η πρόταση δεν θίγει το δικαίωμα του κράτους μέλους υποδοχής να επιβάλει σε εισηγμένες εταιρείες την υποχρέωση δημοσίευσης πιστοποιημένης μετάφρασης, υπό την προϋπόθεση ότι οι εταιρείες αυτές ιδρύουν υποκατάστημα στο έδαφός τους. Το δικαίωμα αυτό καθορίζεται ήδη στην ενδέκατη οδηγία για το εταιρικό δίκαιο. Εξάλλου, η παρούσα πρόταση δεν θίγει τις γλωσσικές απαιτήσεις στο πλαίσιο διαδικασιών ενώπιον των δικαστηρίων. Τέλος, το προβλεπόμενο γλωσσικό καθεστώς διαφοροποιείται από τις αντίστοιχες διατάξεις για τα ενημερωτικά δελτία στις περιπτώσεις όπου οι κινητές αξίες ενός εκδότη εισάγονται προς διαπραγμάτευση μόνο σε ρυθμιζόμενη αγορά ενός και μόνο κράτους μέλους υποδοχής, αλλά όχι στο κράτος μέλος καταγωγής του, και αυτό για να αποφευχθεί οποιαδήποτε δυνατότητα επιλογής "à la carte" όσον αφορά τη γλώσσα ή την αρμόδια δικαιοδοτική αρχή.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό του προτεινόμενου άρθρου 16, στο τμήμα 5 του παρόντος εγγράφου.

3.2.2. *Αξιοποίηση των οφελών που προσφέρουν οι σύγχρονες τεχνολογίες πληροφορίας και επικοινωνίας*

– *Ενιαία πηγή πληροφόρησης σχετικά με τον εκδότη σε ολόκληρη της Ευρωπαϊκή Ένωση*

Σήμερα, τα κράτη μέλη είναι ελεύθερα να επιβάλουν στους εκδότες τα μέσα επικοινωνίας που οι τελευταίοι οφείλουν να χρησιμοποιούν στο πλαίσιο της απαιτούμενης γνωστοποίησης πληροφοριών. Η κατάσταση αυτή οδήγησε σε μία τεράστια ετερομορφία των τρόπων πληροφόρησης καθότι το κάθε κράτος μέλος έχει τη δυνατότητα να ακολουθεί τη δική του πολιτική. Βασικώς χρησιμοποιούνται τρία διαφορετικά μοντέλα: τη διάδοση των πληροφοριών αναλαμβάνει η ίδια η εθνική εποπτική αρχή, οι διαχειριστές των ρυθμιζόμενων αγορών, ή άλλοι ανταγωνιστικοί φορείς παροχής οικονομικής πληροφόρησης⁹. Επιπλέον, το

⁹ Μοντέλο που έχει επιλέξει το Ηνωμένο Βασίλειο όσον αφορά τους "primary service providers" (PIPs).

άρθρο 102 της οδηγίας 2001/34/EK επιτρέπει στους εκδότες να δημοσιεύουν με δική τους πρωτοβουλία στον τύπο τις πληροφορίες που υποχρεούνται να θέσουν στη διάθεση του κοινού.

Αυτό περιέπλεξε τους τρόπους με τους οποίους παρέχεται η πληροφόρηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Σε πολλά κράτη μέλη, ο ενδιαφερόμενος δεν μπορεί να αναζητήσει πληροφορίες για τον ίδιο εκδότη από την ίδια πηγή. Τα τρία μοντέλα διαφοροποιούνται μεταξύ τους ανάλογα με το είδος της πληροφόρησης που πρέπει να γνωστοποιηθεί. Ως ένα πρώτο σημαντικό βήμα, είναι σημαντικό να προβλεφθεί μέσω κοινοτικής νομοθετικής διάταξης ότι τα κράτη μέλη δεν δύνανται πλέον να επιβάλλουν τη χρήση εγκατεστημένων στο έδαφός τους φορέων παροχής πληροφόρησης ή την χρήση διαφορετικών μέσων για τα διάφορα είδη πληροφόρησης που αφορούν τον ίδιο εκδότη. Ο γενικός στόχος είναι να μπορεί ένας επενδυτής να αναζητήσει όλη την περιοδική και συνεχή οικονομική πληροφόρηση (συμπεριλαμβανομένης της πληροφόρησης σε περιστασιακή βάση) για ένα συγκεκριμένο εκδότη από μία και μόνη πηγή πληροφόρησης.

– *Ο δικτυακός τόπος του εκδότη πρέπει να διαθέτει αποτελεσματικό ηλεκτρονικό σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης*

Η διάδοση πληροφοριών μέσω των **δικτυακών τόπων των εκδοτών** δεν θεωρείται σήμερα ότι αποτελεί, από μόνη της, επαρκή και κατάλληλη μέθοδο πληροφόρησης. Η κατάσταση αυτή πρέπει να αλλάξει όσον αφορά τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε περισσότερα του ενός κράτη μέλη. Πάντως, αυτός ο τρόπος πληροφόρησης δεν θα ήταν από μόνος του επαρκής και για το σκοπό αυτό θα πρέπει να συνοδεύεται από αποτελεσματικό μηχανισμό έγκαιρης προειδοποίησης μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου που θα πρέπει να δημιουργήσει η εταιρεία ώστε να ενημερώνονται όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη σε πραγματικό χρόνο σχετικά με κάθε μεταβολή στις πληροφορίες που παρέχονται μέσω του δικτυακού της τόπου. Τεχνικές λεπτομέρειες για τον μηχανισμό αυτό πρέπει να καθοριστούν με εκτελεστικούς κανόνες οι οποίοι θα εκδοθούν σύμφωνα με τη διαδικασία των επιτροπών (επιτροπολογία).

Εάν στο πλαίσιο της παρούσας πρωτοβουλίας δεν ρυθμιζόταν ο τρόπος χρήσης των δικτυακών τόπων των εκδοτών, τα κράτη μέλη ενδέχεται να επεδίωκαν να χρησιμοποιήσουν τα υφιστάμενα εθνικά τους συστήματα. Τα μέσα που τα κράτη μέλη ενδέχεται να επιβάλουν για την αποτελεσματική διάδοση των πληροφοριών δεν αποτελούν μόνο τεχνικές λεπτομέρειες που εμπίπτουν στην αρχή της επικουρικότητας. Τυχόν εθνικές διαφορές στις υποχρεώσεις των εκδοτών για διάδοση της πληροφόρησης πρέπει να θεωρηθούν ως ένα πρόσθετο εμπόδιο στη συνολική αλυσίδα φραγμών που παρεμποδίζουν τους εκδότες από το να επιδιώξουν πρόσβαση σε ρυθμιζόμενες αγορές πολλών κρατών μελών. Παράλληλα, αυτές οι εθνικές διαφορές δημιουργούν προσκόμματα στις αποφάσεις των επενδυτών για αγορά μετοχών σε άλλα κράτη μέλη.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό του προτεινόμενου άρθρου 17, στο τμήμα 5 αλλά και στο τμήμα 4.5 του παρόντος εγγράφου.

– *Ηλεκτρονική διασύνδεση των κρατών μελών ώστε να απλουστευθεί περαιτέρω η πρόσβαση των επενδυτών στις πληροφορίες*

Η κατάσταση στην Ευρώπη είναι πολύ διαφορετική σε σχέση με ότι συμβαίνει στις ΗΠΑ, όπου το σύστημα EDGAR¹⁰ παρέχει τη δυνατότητα εύκολης πρόσβασης στις πληροφορίες που αφορούν τους εκδότες. Ένα κράτος μέλος (HB) έθεσε πρόσφατα σε λειτουργία σύστημα το οποίο διασφαλίζει ότι όλες οι ρυθμιστικού χαρακτήρα πληροφορίες για ένα συγκεκριμένο εκδότη διοχετεύονται μέσω υπηρεσιών ενημέρωσης για ζητήματα ρυθμιστικού χαρακτήρα. Άλλα κράτη μέλη επιχειρούν να βελτιώσουν το σύστημά τους μέσω της δημοσίευσης πληροφοριακών στοιχείων στο δικτυακό τόπο των εθνικών τους εποπτικών αρχών κεφαλαιαγοράς.

Με την προτεινόμενη οδηγία θα διασφαλιστεί ότι κάθε κράτος μέλος διαθέτει σύστημα διάδοσης πληροφοριών για συγκεκριμένο εκδότη από μία ενιαία πηγή. Η πηγή αυτή μπορεί επίσης να είναι ο δικτυακός τόπος του εκδότη, ο οποίος θα διαθέτει αποτελεσματικό ηλεκτρονικό σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης. Ο τρόπος πάντως αυτός δεν προσφέρει λύση στο ζήτημα της διασύνδεσης των εθνικών συστημάτων σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση ή μεταξύ όσο το δυνατόν περισσότερων κρατών μελών. Οι εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς πρέπει να είναι αρμόδιες για την κατάρτιση καταλόγου των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, για τις οποίες πρέπει να εξευρεθούν λύσεις σε κοινοτικό επίπεδο βάσει συγκεκριμένων κατευθυντήριων γραμμών. Οι εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές θα μπορούσαν να καθοριστούν ως μέτρα επιπέδου 3, σύμφωνα με τη διαδικασία Lamfalussy, και να αποσκοπούν στην εγκαθίδρυση ηλεκτρονικών δικτύων στα οποία οι επενδυτές από ολόκληρη την Ευρώπη θα μπορούσαν να έχουν πρόσβαση σε πραγματικό χρόνο. Κάθε σύστημα που οδηγεί σε λύσεις τύπου «ενιαίας θυρίδας» σε όλα ή σε μεγάλο αριθμό κρατών μελών ή κάθε σύστημα **αμοιβαίας αναγνώρισης** των μέσων που κάθε κράτος μέλος αναγνωρίζει ως κατάλληλα σε εθνικό επίπεδο πρέπει, στο στάδιο αυτό, να αφεθεί στη διακριτική ευχέρεια των εθνικών εποπτικών αρχών κεφαλαιαγοράς. Η ευέλικτη αυτή προσέγγιση αναμένεται να οδηγήσει σε πρακτικές λύσεις σχεδιασμένες για να εξυπηρετήσουν τα συμφέροντα των επενδυτών. Έως τις 31 Δεκεμβρίου 2006 η Επιτροπή θα επανεξετάσει τον τρόπο με τον οποίο θα λειτουργούν στην πράξη αυτά τα μέτρα και, εφόσον το κρίνει απαραίτητο, θα προτείνει νομοθεσία επιπέδου 2.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό του προτεινόμενου άρθρου 18.

3.3. Εξελίξεις στις ΗΠΑ

Η αμερικανική νομοθεσία για τη διαφάνεια καθορίζει το πλαίσιο λειτουργίας των σημαντικότερων κεφαλαιαγορών παγκοσμίως. Τα αμερικανικά χρηματιστήρια αντιπροσωπεύουν περίπου το 60% της παγκόσμιας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης ενώ οι ευρωπαϊκές αγορές μόνο το ήμισυ του ποσοστού αυτού (30%). Η κατάρρευση αμερικανικών εταιρειών όπως Enron και η Worldcom τροφοδότησαν περαιτέρω τις σχετικές συζητήσεις στην Ευρώπη. Ο νόμος Sarbanes-Oxley που εκδόθηκε τον Ιούλιο 2002 οδήγησε στην μεγαλύτερη κατά τις τελευταίες δεκαετίες μεταρρύθμιση της αμερικανικής νομοθεσίας για τις αγορές κινητών αξιών.

Ο νόμος αυτός συνοδεύεται από μέτρα¹¹ της US Securities Exchange Commission (SEC) τα οποία ενισχύουν περαιτέρω την προστασία των επενδυτών: τα διοικητικά στελέχη (και οι οικονομικοί τους διευθυντές) οφείλουν να βεβαιώνουν ότι κάθε μελλοντική τριμηνιαία ετήσια οικονομική έκθεση δεν περιέχει καμία ψευδή δήλωση αλλά παρέχει πιστή εικόνα της

¹⁰ EDGAR είναι η συντομογραφία για το Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval. Το σύστημα αυτό καθιερώθηκε το 1993.

¹¹ Απόφαση SEC της 27ης Αυγούστου 2002.

χρηματοοικονομικής κατάστασης του εκδότη, ενώ παράλληλα οφείλουν να βεβαιώνουν ότι υφίσταται και λειτουργεί σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Αυτό αποτελεί τη νομοθετική απάντηση στις πολυάριθμες κατηγορίες για νοθείες - ακόμη και για απάτες - στο επίπεδο των οικονομικών καταστάσεων. Η υποχρέωση βεβαίωσης θα εφαρμόζεται επίσης και στους αλλοδαπούς εκδότες κινητών αξιών. Επιπλέον, οι αμερικανικές εταιρείες των οποίων το μετοχικό κεφάλαιο που έχει διατεθεί μέσω χρηματιστηρίων ανέρχεται ή υπερβαίνει τα 75 εκατ. USD και οι οποίες εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της απόφασης SEC επί τουλάχιστον 12 μήνες θα πρέπει να υποβάλλουν την τριμηνιαία και ετήσια έκθεση σε συντομότερο χρονικό διάστημα¹² και παράλληλα υποχρεούνται να δημοσιεύουν τις εκθέσεις τους στο Διαδίκτυο.

Τα μέτρα αυτά δεν αφορούν μόνο τις ευρωπαϊκές εταιρείες που είναι εισηγμένες και στις αμερικανικές αγορές κινητών αξιών. Αποτελούν αναφορά σε σχέση με την οποία η κοινοτική νομοθεσία πρέπει να δώσει κατάλληλη απάντηση που να προάγει τις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές στο διεθνή χώρο. Η πρόταση της Επιτροπής προσφέρει απάντηση στα ζητήματα αυτά: καταρχάς, αναθεωρεί τις απαιτήσεις περί ετήσιας και ενδιάμεσης οικονομικής πληροφόρησης (βλ. τμήματα 4.2. έως 4.4.). Εξάλλου, και σύμφωνα με τις ίδιες αρχές με εκείνες που διέπουν τη μελλοντική οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία, η Επιτροπή προτείνει στα κράτη μέλη να θεσπίσουν κατάλληλους κανόνες με τους οποίους θα αναγνωρίζονται τα υπεύθυνα πρόσωπα και όργανα μίας εταιρείας καθώς και οι αντίστοιχες ευθύνες τους σε περίπτωση ψευδούς πληροφόρησης

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό του προτεινόμενου άρθρου 7 στο παράρτημα 5.

4. ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗΣ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

4.1. Προστασία των επενδυτών σε κοινοτικό επίπεδο και άρση των εθνικών εμποδίων

4.1.1. Εξεύρεση ισορροπίας μεταξύ εκδοτών και επενδυτών

Οι προτεινόμενες απαιτήσεις διαφάνειας εντάσσονται στο πλαίσιο της ενοποίησης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών. Η ενοποίηση αυτή δεν πρέπει μόνο να προστατεύσει τους επενδυτές και να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα των αγορών. Η αναβάθμιση των απαιτήσεων πληροφόρησης που θα ισχύσουν σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση θα περιορίσει τα εθνικά εμπόδια με τα οποία βρίσκονται αντιμέτωποι εκδότες που επιδιώκουν πρόσβαση σε ρυθμιζόμενες αγορές των κρατών μελών εκτός της εθνικής τους αγοράς. Ο συνδυασμός μεταξύ του στόχου για πραγματική άρση των εθνικών εμποδίων πρόσβασης στις αγορές με το στόχο για κατάλληλη προστασία των επενδυτών σε κοινοτικό επίπεδο είναι εκείνος που συχνά αποτέλεσε τη βάση για την επιτυχή ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, και η μέθοδος αυτή πρέπει να εφαρμοστεί και στο μέλλον.

¹² Σήμερα, όλες οι αμερικανικές εταιρείες που εκδίδουν κινητές αξίες υποχρεούνται να δημοσιεύουν την ετήσια οικονομική τους έκθεση (έντυπο 10-K) εντός των 90 ημερών από τη λήξη του οικονομικού έτους. Οι εταιρείες που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της απόφασης SEC επί δύο έτη έχουν στη διάθεσή τους μικρότερη προθεσμία για την παρουσίαση αυτών των εκθέσεων (75 ημέρες μετά το κλείσιμο του οικονομικού έτους που λήγει το 2003 και στη συνέχεια 60 ημέρες μετά τη λήξη των ακόλουθων οικονομικών ετών). Η τριμηνιαία οικονομική έκθεση (έντυπο 10-Q) πρέπει να δημοσιεύεται εντός 45 ημερών. Οι προαναφερθείσες εταιρείες οφείλουν να δημοσιεύουν τις εκθέσεις αυτές εντός 40 ημερών από το 2005 και εντός 35 ημερών από το 2006.

Αυτό απαιτεί υψηλού επιπέδου μάλλον - και όχι πλήρη - εναρμόνιση, στο πλαίσιο της οποίας το κράτος μέλος καταγωγής του εκδότη θα εξακολουθήσει να έχει τη δυνατότητα επιβολής πιο αυστηρών απαιτήσεων περιοδικής ή συνεχούς πληροφόρησης. Πάντως, τη δυνατότητα αυτή δεν πρέπει να έχουν και τα υπόλοιπα κράτη μέλη στα οποία οι εκδότες επιθυμούν να αντλήσουν κεφάλαια μέσω της διάθεσης κινητών αξιών εισηγμένων για διαπραγματεύση σε ρυθμιζόμενη αγορά. Διαφορετικά, οι αποκλίνουσες μεταξύ τους εθνικές απαιτήσεις πληροφόρησης είναι βέβαιο ότι θα αποτελέσουν ανασταλτικό παράγοντα για τις εταιρείες εκείνες οι οποίες επιθυμούν να εισαχθούν στα χρηματιστήρια περισσότερων κρατών μελών.

Η εξισορρόπηση αυτή μεταξύ προστασίας των επενδυτών και άρσης των εθνικών εμποδίων για τους εκδότες ανταποκρίνεται στις ανησυχίες και τις επιθυμίες που εκφράστηκαν στο πλαίσιο των δύο διαβουλεύσεων. Από τη μία πλευρά, επενδυτές από ορισμένα κράτη μέλη και από τρίτες χώρες υποστήριζαν ότι ο κατάλληλος τρόπος για την επίτευξη αυτής της ισορροπίας θα ήταν η πλήρης εναρμόνιση σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Από την άλλη πλευρά, οι εκδότες κινητών αξιών και οι φορείς της αγοράς τόνισαν ότι τα κράτη μέλη πρέπει να διατηρήσουν ορισμένα περιθώρια διακριτικής ευχέρειας.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό του προτεινόμενου άρθρου 3 στο τμήμα 5.

4.1.2. Σύστημα υποβολής πληροφοριών στο κράτος μέλος καταγωγής

Για να εδραιωθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών, το κράτος μέλος καταγωγής πρέπει να είναι υπεύθυνο για την εφαρμογή των κοινοτικών απαιτήσεων πληροφόρησης μέσω ενός συστήματος με το οποίο οι εταιρείες θα υποχρεούνται να υποβάλλουν τις απαιτούμενες πληροφορίες στις εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς. Κατά τις δύο προαναφερθείσες διαβουλεύσεις, οι επενδυτές, εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς και χρηματιστήρια υποστήριζαν την ιδέα αυτή, υπό την προϋπόθεση ότι θα εξακολουθήσει να υπάρχει δυνατότητα μεταβίβασης της σχετικής αρμοδιότητας στους φορείς των ρυθμιζόμενων αγορών. Πάντως, φορείς της αγοράς και εκδότες ζήτησαν να διευκρινιστεί περαιτέρω το ακριβές αντικείμενο ενός τέτοιου συστήματος υποβολής πληροφοριών.

Τα **καθήκοντα αποθετηρίου πληροφοριακών στοιχείων** που πρέπει να εκπληρώνει μία εθνική εποπτική αρχή κεφαλαιαγοράς (ή ο φορέας της ρυθμιζόμενης αγοράς στον οποίο θα μπορούσε να εκχωρηθεί η σχετική αρμοδιότητα) μπορούν κατά συνέπεια να περιγραφούν ως ακολούθως: η υποβολή των πληροφοριών κατά την ημερομηνία της πραγματικής γνωστοποίησης διασφαλίζει π.χ. ότι τηρήθηκαν οι υποχρεωτικές προθεσμίες γνωστοποίησης. Το προτεινόμενο σύστημα υποβολής πληροφοριών δεν συνεπάγεται απαραίτητα έλεγχο των υποβαλλόμενων πληροφοριών όσον αφορά την πληρότητα, την ακρίβεια και τον εύληπτο χαρακτήρα τους. Από την άλλη πλευρά, η εποπτική αρχή στο κράτος μέλος καταγωγής πρέπει να διαθέτει τουλάχιστον το δικαίωμα αντίδρασης σε κάθε περίπτωση μη τήρησης των απαιτήσεων πληροφόρησης.

Η εκπλήρωση των καθηκόντων αποθετηρίου εκ μέρους μιας αρμόδιας αρχής δεν πρέπει να σημαίνει ότι η αρχή αυτή αναλαμβάνει και την γνωστοποίηση των υποβληθέντων πληροφοριακών στοιχείων στο κοινό σε πραγματικό χρόνο. Η τυχόν παροχή μιας τέτοιας υπηρεσίας εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια της κάθε αρμόδιας αρχής. Εάν μία αρμόδια αρχή αποφασίσει την παροχή αυτής της υπηρεσίας, τα **καθήκοντα πληροφόρησης** πρέπει να περιλαμβάνουν τη γνωστοποίηση κάθε περιοδικής και συνεχούς πληροφόρησης που ένας συγκεκριμένος εκδότης οφείλει να υποβάλει βάσει τόσο της παρούσας οδηγίας όσο και της οδηγίας για την κατάχρηση αγοράς. Επομένως, μία εθνική ρυθμιστική αρχή θα πρέπει επίσης να προσφέρει ενιαία πηγή πληροφόρησης για συγκεκριμένο εκδότη.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό των προτεινόμενων άρθρων 15, 17 και 20 στο τμήμα 5.

4.1.3. Προσδιορισμός του κράτους μέλους καταγωγής

Σύμφωνα με την ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία, το κράτος μέλος καταγωγής του εκδότη είναι το κράτος μέλος στο οποίο τη νομοθεσία υπόκειται¹³. Κατά τη διάρκεια των δύο διαβουλεύσεων, ορισμένοι φορείς της αγοράς εξέφρασαν την προτίμησή τους να δοθεί η δυνατότητα στους εκδότες να επιλέγουν ελεύθερα το κράτος μέλος καταγωγής, τουλάχιστον σε ορισμένες περιπτώσεις. Η λύση που προτείνεται από την Επιτροπή ακολουθεί, στο μέτρο του δυνατού, τη λύση που συμφωνήθηκε από το Συμβούλιο στις 5 Νοεμβρίου 2002 στο πλαίσιο της πρότασης οδηγίας σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο.

– *Η ανάγκη συνοχής με τη μελλοντική οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο*

Οι απαιτήσεις γνωστοποίησης για τις δευτερογενείς αγορές και η αποτελεσματική εποπτεία των εκδοτών σχετικά με το θέμα αυτό δεν θα πρέπει – **ως πρώτος κανόνας** – να επαφίενται, κατ' αρχήν, σε κράτη μέλη διαφορετικά από εκείνα που είναι υπεύθυνα για την έγκριση του ενημερωτικού δελτίου. Διαφορετικά, θα μπορούσαν να ακυρωθούν τα θετικά αποτελέσματα του ευρωπαϊκού διαβατηρίου για την έκδοση ενημερωτικού δελτίου, και ιδίως όσον αφορά τη χρήση των γλωσσών. Η δημοσίευση μιας ετήσιας οικονομικής έκθεσης βάσει της παρούσας πρότασης και μιας ετήσιας ενημέρωσης του δελτίου αποτελεί ένα ακόμη χαρακτηριστικό παράδειγμα για **την αναγκαιότητα της συνοχής**. Εάν παραδείγματος χάρη κράτος μέλος καταγωγής ήταν το κράτος στο οποίο γίνεται κατά κύριο λόγο η διαπραγμάτευση των κινητών αξιών του εκδότη σε ρυθμιζόμενη αγορά, τα πλεονεκτήματα που παρέχει στους εκδότες η μελλοντική οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο θα ακυρώνονταν από την παρούσα πρόταση.

– *Η ανάγκη συνοχής εκτός του πλαισίου της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο*

Ωστόσο, δεν είναι δυνατόν να αντιγραφεί απλώς η λύση που χρησιμοποιείται στην επικείμενη οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο. Το παράδειγμα ενός εκδότη του οποίου οι μετοχές αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά στο κράτος μέλος Α, ενώ εκδίδει χρεωστικούς τίτλους μόνο στο κράτος μέλος Β, καθιστά εμφανές το πρόβλημα που παρουσιάζεται. Η αντιγραφή της λύσης που υιοθετήθηκε στο πλαίσιο της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο θα είχε ως αποτέλεσμα να υπάρχουν δύο κράτη μέλη καταγωγής για τον ίδιο εκδότη: ένα για τις μετοχές και ένα για τους χρεωστικούς τίτλους. Ωστόσο, η ύπαρξη περισσότερων κρατών μελών καταγωγής όχι μόνο θα εμπόδιζε την άσκηση αποτελεσματικής εποπτείας σε ευρωπαϊκή κλίμακα, αλλά και θα έφερνε τους εκδότες αντιμέτωπους με πολλές και αποκλίνουσες εθνικές απαιτήσεις πέραν των κοινοτικών απαιτήσεων βάσει της παρούσας πρότασης.

Συνεπώς, υπάρχει **ανάγκη συνοχής** και συντονισμού και **εκτός του πλαισίου της επικείμενης οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο**. Ο μόνος τρόπος για να εξασφαλιστεί αυτή η συνοχή είναι – **ως δεύτερος κανόνας** – να μην καθοριστεί το κράτος μέλος καταγωγής με γνώμονα το είδος της κινητής αξίας που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, αλλά με γνώμονα τον εκδότη. Έτσι, η εταιρεία που εκδίδει μετοχές και χρεωστικούς τίτλους δεν θα είχε δύο κράτη μέλη καταγωγής, αλλά μόνο ένα. Το ίδιο ισχύει και για τους εκδότες διαφορετικών ειδών κινητών αξιών· εάν ένας εκδότης εκδίδει

¹³ Άρθρα 105 και 11 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ.

χρεωστικούς τίτλους με ονομαστική αξία ανά μονάδα τόσο άνω των 50.000 ευρώ όσο και κάτω των 50.000 ευρώ, θα υπάρχει και πάλι ένα μόνο κράτος μέλος καταγωγής. **Εν κατακλείδι, το κράτος μέλος καταγωγής δεν θα προσδιορίζεται ανάλογα με το συγκεκριμένο είδος της κινητής αξίας, αλλά ανάλογα με το συγκεκριμένο εκδότη.**

– *Κριτήρια για τον καθορισμό του συνδέσμου μεταξύ του εκδότη και του κράτους μέλους καταγωγής*

Το κράτος μέλος καταγωγής θα πρέπει να είναι η χώρα στην οποία, ανάλογα με το είδος της κινητής αξίας, μπορεί να εξασφαλιστεί το υψηλότερο επίπεδο προστασίας του επενδυτή. Πράγματι, η παρούσα πρόταση προβλέπει υψηλότερες απαιτήσεις διαφάνειας για τους εκδότες μετοχών σε σύγκριση με τους εκδότες χρεωστικών τίτλων (όπως τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση, αλλά και γνωστοποίηση της κεφαλαιακής διάρθρωσης στην περίπτωση μεταβολών σε σημαντικές συμμετοχές κλπ.). Η μελλοντική οδηγία για ενημερωτικό δελτίο και η παρούσα πρόταση λαμβανόμενες από κοινού, επιβάλλουν μεγαλύτερες υποχρεώσεις γνωστοποίησης σε εκδότες μετοχών και εκδότες χρεωστικών τίτλων που δεν προορίζονται για αγορές χονδρικής έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η μεγαλύτερη προστασία του επενδυτή. Συνεπώς, οι αρχές για τον προσδιορισμό του κράτους μέλους καταγωγής όσον αφορά αυτές τις κινητές αξίες θα πρέπει να εφαρμόζονται στον εκδότη αυτών των κινητών αξιών ακόμη και αν ο εν λόγω εκδότης εκδίδει και χρεωστικούς τίτλους για αγορές χονδρικής.

– *Πώς πρέπει να αντιμετωπίζονται οι εκδότες μόνο χρεωστικών τίτλων, οι οποίοι μπορεί να επιλέξουν το κράτος μέλος καταγωγής τους;*

Μια ειδική περίπτωση αφορά εκδότες μόνο χρεωστικών τίτλων υψηλής ονομαστικής αξίας (βάσει της επικείμενης κοινής θέσης του Συμβουλίου, κινητές αξίες με ονομαστική αξία ανά μονάδα ίση ή μεγαλύτερη των 5000 ευρώ) οι οποίοι, βάσει της μελλοντικής οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, θα έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ διαφόρων κρατών μελών. Η δυνατότητα επιλογής του κράτους μέλους καταγωγής δεν θα πρέπει κατ' αρχήν να καταργηθεί. Ωστόσο, η έμφαση στην προστασία του καταναλωτή και την αποτελεσματικότητα της αγοράς βάσει της παρούσας πρότασης στηρίζεται σε απαιτήσεις συνεχούς και περιοδικής πληροφόρησης, δηλαδή με την εποπτεία της τήρησης των απαιτήσεων διαφάνειας για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα. Κατά συνέπεια, αυτοί οι εκδότες χρεωστικών τίτλων θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα επιλογής, αλλά θα μπορούν να μεταβάλουν την επιλογή τους μόνο μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα. Η προτεινόμενη τριετής περίοδος θα ήταν συνεπής με τις παρούσες και τη μελλοντικές απαιτήσεις για τους εκδότες να έχουν συμπληρώσει τριετή παρουσία στην αγορά, βάσει των ετήσιων λογαριασμών τους, πριν από οποιαδήποτε αίτηση εισαγωγής για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά¹⁴.

– *Επέκταση της προσέγγισης που επιτρέπει επίσης τον καθορισμό του κράτους μέλους καταγωγής όσον αφορά την περιστασιακή γνωστοποίηση πληροφοριών βάσει της οδηγίας για την κατάχρηση αγοράς*

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η οδηγία για την κατάχρηση αγοράς επιτρέπει σε κάθε κράτος μέλος να παρεμβαίνει σε περιπτώσεις πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες στις ρυθμιζόμενες αγορές του. Ωστόσο, η οδηγία κατάχρησης αγοράς δεν ορίζει

¹⁴ Βλέπε το άρθρο 44 της οδηγίας 2001/34/EK το οποίο δεν θα μεταβληθεί από τη μελλοντική οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο.

σε ποιο κράτος μέλος ο εκδότης πρέπει να γνωστοποιήσει τις πληροφορίες του και σε ποια γλώσσα. Δεν ήταν λύση να θεωρηθεί ότι ο εκδότης πρέπει απλώς να γνωστοποιήσει τις πληροφορίες σε όλες τις γλώσσες των κρατών μελών όπου οι κινητές αξίες του αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεως σε ρυθμιζόμενη αγορά και σύμφωνα με τα μέσα διάδοσης που ορίζονται σε κάθε ένα από αυτά τα κράτη μέλη. Ο προσδιορισμός του κράτους μέλους καταγωγής βάσει της παρούσας οδηγίας θα έχει καθοριστική σημασία για την αντιμετώπιση των δύο αυτών θεμάτων, αλλά και για το πρόβλημα της ισοδυναμίας όσον αφορά εκδότες τρίτων χωρών. Δεδομένου ότι η παρούσα πρωτοβουλία αφορά επίσης τη συνεχή πληροφόρηση, το κράτος μέλος καταγωγής θα πρέπει να είναι το ίδιο.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό του άρθρου 2 παράγραφος 1 στοιχείο i) στο τμήμα 5.

4.2. Περιοδική πληροφόρηση: η ετήσια οικονομική έκθεση

4.2.1. Ετήσια οικονομική έκθεση

Κατά τη διάρκεια των δύο διαβουλεύσεων, όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη συμφώνησαν καταρχήν με τη θέσπιση ενός ενιαίου εγγράφου που παρέχει όλες τις πληροφορίες για ένα συγκεκριμένο οικονομικό έτος με τον τίτλο «ετήσια οικονομική έκθεση», και την αρχή καθορισμού μιας προθεσμίας εντός της οποίας θα πρέπει να δημοσιεύεται η ετήσια οικονομική έκθεση. Οι εκδότες ζήτησαν διευκρινίσεις σχετικά με το καθεστώς ενός τέτοιου εγγράφου. Από τη μια πλευρά, η ετήσια οικονομική έκθεση δεν θα πρέπει να αποτελεί την τελική μορφή της έκθεσης που εγκρίνουν οι μέτοχοι κατά την ετήσια γενική συνέλευση. Από την άλλη πλευρά όμως, δεν θα πρέπει να παρέχει περιορισμένες πληροφορίες βάσει συνοπτικών ισολογισμών που προβλέπονται για ΜΜΕ, όπως σύμφωνα με το άρθρο 47 παράγραφος 2 της τέταρτης οδηγίας εταιρικού δικαίου, ούτε θα πρέπει να παρέχει προκαταρκτικές πληροφορίες για χρηματοπιστωτικές αγορές οι οποίες δεν έχουν ακόμη ελεγχθεί.

Η ετήσια οικονομική έκθεση πρέπει να συνιστά μια ολοκληρωμένη πηγή χρηματοοικονομικών πληροφοριών, που θα περιλαμβάνει οικονομικές καταστάσεις και έκθεση διαχείρισης. Θα πρέπει να αποτελεί μια αξιόπιστη πληροφόρηση που έχει εγκριθεί από τα αρμόδια πρόσωπα ή όργανα του εκδότη (από το διοικητικό συμβούλιο ή - σε χώρες με δυαδική διάρθρωση - με τη θεώρηση και του εποπτικού συμβουλίου). Επίσης, θα πρέπει να υπόκειται σε έκθεση ελέγχου.

4.2.2. Προθεσμία τριών μηνών για τη δημοσίευση της ετήσιας οικονομικής έκθεσης

Σύμφωνα με την ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία, η εισηγμένες εταιρείες οφείλουν να θέτουν στη διάθεση του κοινού, όσο το δυνατόν συντομότερα, τους πιο πρόσφατους ετήσιους λογαριασμούς και τις τελευταίες ετήσιες εκθέσεις τους, σύμφωνα με τους κανόνες που ορίζονται στις οδηγίες εταιρικού δικαίου. Ωστόσο η προθεσμία για τη δημοσίευση της ετήσιας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης διαφέρει από το ένα κράτος μέλος στο άλλο. Σε ορισμένα κράτη μέλη, οι εκδότες έχουν ήδη μια προθεσμία για τη δημοσίευση των τελικών αποτελεσμάτων του οικονομικού έτους¹⁵, ενώ άλλα εξασφαλίζουν την έγκαιρη ενημέρωση

¹⁵ Όπως στη γερμανική νομοθεσία που προβλέπει ότι το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να παρουσιάσει σχετική έκθεση σε τρεις μήνες (ο εθνικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης απαιτεί ακόμη και τη δημοσίευση της έκθεσης σε τρεις μήνες), ή στη Γαλλία, όπου προβλέπεται η δημοσίευση εντός 4 μηνών εκτός από τις εισηγμένες εταιρείες οι οποίες έχουν δημοσιεύσει ενημερωτικό δελτίο και οι οποίες οφείλουν να δημοσιεύσουν οικονομικές καταστάσεις εντός τριών μηνών.

των αγορών κινητών αξιών είτε με τη δημοσίευση προκαταρκτικών ή συνοπτικών ετήσιων αποτελεσμάτων¹⁶ είτε με μια περαιτέρω ενδιάμεση έκθεση στο τέλος κάθε οικονομικού έτους¹⁷. Πράγματι, η κοινοτική νομοθεσία δεν αναγνωρίζει την ετήσια πληροφόρηση ως εργαλείο που απευθύνεται στην κεφαλαιαγορά. Η εισαγωγή μιας μέγιστης προθεσμίας δημοσίευσης θα επέτρεπε στους επενδυτές να έχουν μια συνολική εικόνα των επιδόσεων των εταιρειών στα διάφορα κράτη μέλη.

Η τελική προθεσμία για την γνωστοποίηση της ετήσιας οικονομικής έκθεσης στο κοινό θα πρέπει να είναι **τρεις μήνες**. Με βάση τις απόψεις που διατυπώθηκαν στο πλαίσιο της διαβούλευσης, η Επιτροπή πιστεύει ότι αυτή είναι η καλύτερη λύση. Αρχικά, οι υπηρεσίες της Επιτροπής διερεύνησαν κατά πόσο θα ήταν σκόπιμη μια προθεσμία δύο μηνών. Κατά τη δεύτερη διαβούλευση προτάθηκε προθεσμία τριών μηνών, με την προϋπόθεση ότι θα έχει προηγουμένως παρουσιαστεί μια ενδιάμεση έκθεση για το τελευταίο τρίμηνο του οικονομικού έτους. Ωστόσο, η ιδέα μιας τέταρτης τριμηνιαίας έκθεσης εγκαταλείφθηκε για να αποφευχθεί η δημιουργία δυσανάλογων επιβαρύνσεων σε σχέση με το συνολικό στόχο της κάλυψης του κενού μεταξύ της τελευταίας ενδιάμεσης έκθεσης (τριμηνιαίες πληροφορίες που θα δημοσιεύονται το αργότερο τον Νοέμβριο) και της ετήσιας οικονομικής έκθεσης (το αργότερο μέχρι τα τέλη του Μαρτίου). Ο καθορισμός μεγαλύτερων περιόδων θα εξέθετε το κοινό σε μια μακρά περίοδο αβεβαιότητας και αναμφίβολα θα αύξανε τον κίνδυνο μιας επιλεκτικής γνωστοποίησης μεταξύ ορισμένων εκδοτών και αναλυτών. Στην περίπτωση μιας περιόδου τεσσάρων μηνών θα υπήρχε ο κίνδυνος οι εισηγμένες εταιρείες να επιθυμούν να «διαχειριστούν τα κέρδη τους» δεδομένου ότι η ετήσια οικονομική έκθεση θα έπρεπε να δημοσιευτεί σε μια περίοδο κατά την οποία η προτεινόμενη τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση σχετικά με το προσεχές οικονομικό έτος θα είχε ήδη καταρτιστεί και δημοσιευτεί.

Περισσότερες λεπτομέρειες (συμπεριλαμβανομένων των μεταβατικών ρυθμίσεων), υπάρχουν στο σχολιασμό των άρθρων 5 και 26 στο τμήμα 5.

4.3. Τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση/εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις για εκδότες μετοχών

Η Επιτροπή πιστεύει ότι ένα μίγμα λιγότερο απαιτητικής τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης και πιο απαιτητικών εξαμηνιαίων οικονομικών εκθέσεων αποτελεί τη σωστή προσέγγιση στο στάδιο αυτό. Δεν υπάρχουν στοιχεία που να υποδηλώνουν ότι μία τέτοια μικτή προσέγγιση θα μπορούσε να αυξήσει τη μεταβλητότητα των χρηματιστηριακών αγορών. Το μίγμα αυτό επικεντρώνεται στη γνωστοποίηση ιστορικών στοιχείων και τάσεων όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη στρατηγική που επιδιώκει να ακολουθήσει μία εταιρεία και δεν οδηγεί στην υιοθέτηση συμπεριφορών βραχυπρόθεσμου ορίζοντα. Ευκαιριακές συμπεριφορές βραχυπρόθεσμου ορίζοντα μπορούν, μεταξύ άλλων, να προκληθούν από εταιρείες που προσδιορίζουν τις προγνώσεις σε συνεργασία με αναλυτές, ή υπόσχονται αύξηση των κερδών ανά μετοχή ("καθοδήγηση για τα κέρδη") ανά ορισμένα διαστήματα, και αργότερα τα μεταβάλλουν. Κάτι τέτοιο δεν αποτελεί το στόχο ή την ουσία της πρότασης της

¹⁶ Με τη μορφή προκαταρκτικών λογαριασμών, όπως το Βέλγιο (3 μήνες), τη Δανία (3 μήνες), τη Σουηδία (2 μήνες), τη Φινλανδία (3 μήνες) ή το Ηνωμένο Βασίλειο (4 μήνες - παρόλο που το Υπουργείο Εμπορίου και Βιομηχανίας πρότεινε σε Λευκή Βίβλο του Ιουλίου 2002 να καταστεί υποχρεωτική η δημοσίευση ετήσιων οικονομικών καταστάσεων και εκθέσεων εντός μιας περιόδου τεσσάρων μηνών).

¹⁷ Είτε μια τέταρτη τριμηνιαία έκθεση (Ιταλία) είτε μια δεύτερη εξαμηνιαία έκθεση (Ισπανία).

Επιτροπής. Στις Ηνωμένες Πολιτείες¹⁸ όπου γίνεται ευρύτατη χρήση της πρακτικής αυτής, διατυπώνονται εντονότερες κριτικές και έχει ζητηθεί ήδη από τους φορείς της αγοράς να σταματήσουν τη χρησιμοποίησή της.

4.3.1. Εξαμηνιαία οικονομική έκθεση μετά το πρώτο εξάμηνο

Η εξαμηνιαία έκθεση που απαιτείται επί του παρόντος σύμφωνα με την κοινοτική νομοθεσία θα αντικατασταθεί από μια ενδιάμεση έκθεση αποτελούμενη από μια συνεπτυγμένη σειρά οικονομικών καταστάσεων που πρέπει να καταρτίζονται σύμφωνα με το ΔΛΠ 34 και από μια έκθεση διαχείρισης για τις δραστηριότητες της εταιρείας. Η έκθεση διαχείρισης θα πρέπει να περιέχει μόνο μια επικαιροποίηση των στοιχείων που περιλαμβάνονται στην ετήσια έκθεση, όπως απαιτείται σύμφωνα με την τέταρτη και την έβδομη οδηγία εταιρικού δικαίου. Σύμφωνα με το ΔΛΠ 34, η εξαμηνιαία οικονομική έκθεση πρέπει να δημοσιεύεται μετά από δύο μήνες (αντί τέσσερις μήνες όπως σήμερα).

Κατά τη διάρκεια των διαβουλεύσεων, ορισμένοι εκδότες θεώρησαν την ενδιάμεση έκθεση διαχείρισης ως μια απαίτηση με την οποία απλώς αναπαράγονται για μια περίοδο αναφοράς έξι μηνών οι πληροφορίες τις οποίες οφείλουν ήδη να παρουσιάζουν σε ετήσια βάση σε εθνικό επίπεδο. Η αντίληψη αυτή δεν είναι ορθή. Η Επιτροπή προτείνει απλώς μια επικαιροποίηση, και όχι μια ανάπλαση της τελευταίας ετήσιας έκθεσης διαχείρισης. Οι λεπτομέρειες αυτής της επικαιροποίησης πρέπει να οριστούν σε εκτελεστικούς κανόνες σύμφωνα με τους κανόνες της διαδικασίας των επιτροπών (επιτροπολογία).

Μια σημαντική ανησυχία που διατυπώθηκε από τους εκδότες κατά τη διάρκεια των διαβουλεύσεων αφορούσε τη σταδιακή εισαγωγή των εκθέσεων που καταρτίζονται σύμφωνα με τα ΔΛΠ κατά το πρώτο έτος - το 2005. Για να διευκολυνθεί η αντιμετώπιση του θέματος αυτού, η Επιτροπή προτείνει να επιτραπεί στα κράτη μέλη να απαλλάξουν τους εκδότες κινητών αξιών από την υποχρέωση εφαρμογής των ΔΛΠ στην πρώτη εξαμηνιαία οικονομική έκθεση που πρέπει να υποβληθεί το 2005. Κατά συνέπεια, το πρώτο έγγραφο που θα πρέπει να προετοιμάσουν οι εκδότες σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα θα είναι η ετήσια οικονομική έκθεση μετά το οικονομικό έτος που αρχίζει το 2005. Επιπλέον, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη οι εξαιρέσεις που προβλέπονται για ορισμένους εκδότες να αρχίσουν την εφαρμογή των ΔΛΠ σε μεταγενέστερο στάδιο (το 2007).

Περισσότερες πληροφορίες υπάρχουν στο σχολιασμό των άρθρων 5 και 26.

4.3.2. Τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση

Επί του παρόντος, η κοινοτική νομοθεσία απαιτεί μόνο τη δημοσίευση εξαμηνιαίων εκθέσεων για τα αποτελέσματα μιας εταιρείας κατά τη διάρκεια των έξι πρώτων μηνών κάθε οικονομικού έτους. Ωστόσο, δέκα κράτη μέλη έχουν ήδη αυστηρότερες απαιτήσεις. Αυτό δείχνει ότι οι απαιτήσεις πληροφόρησης της Κοινότητας υστερούν, δεν αντιπροσωπεύουν πλέον την αποτελεσματικότερη πρακτική και είναι σαφώς παρωχημένες.

– *Ποιοι λόγοι υπαγορεύουν την τριμηνιαία συχνότητα όσον αφορά τις ενδιάμεσες εκθέσεις;*

Οκτώ κράτη μέλη (Αυστρία, Βέλγιο, Ισπανία, Γαλλία, Φινλανδία, Ελλάδα, Ιταλία, Πολωνία) έχουν προβλέψει υποχρεωτικά μια τριμηνιαία συχνότητα όσον αφορά τις ενδιάμεσες εκθέσεις ή την ενδιάμεση πληροφόρηση για όλες ή για ορισμένες ρυθμιζόμενες αγορές. Δύο κράτη

¹⁸ Βλ. την έκθεση της Conference Board, Commission on Public Trust and Private Enterprise, πορίσματα και συστάσεις της 9ης Ιανουαρίου 2003.

μέλη απαιτούν τριμηνιαία υποβολή εκθέσεων για τις νέες εταιρείες που δεν έχουν τριετή παρουσία στην αγορά (Λουξεμβούργο, HB) και για επενδυτικές εταιρείες που κατέχουν στρατηγικές συμμετοχές μειοψηφίας σε άλλες εταιρείες (HB). Σε δύο άλλα κράτη μέλη (Γερμανία και Σουηδία¹⁹), θεσπίστηκαν χρηματιστηριακοί κανόνες που επιβάλλουν de facto τριμηνιαία υποβολή εκθέσεων και σε ένα ακόμη κράτος μέλος (Κάτω Χώρες), προβλέπεται να γίνει το ίδιο²⁰. Από τη στιγμή που θεσπίστηκαν οι κανόνες αυτοί, κανείς δεν επέστρεψε πλέον σε σύστημα μόνο εξαμηνιαίας πληροφόρησης.

Περίπου 1100 από τις 6000 εισηγμένες ευρωπαϊκές εταιρείες²¹ υποβάλλουν ενδιάμεσες εκθέσεις σε τριμηνιαία βάση με υψηλά διεθνή πρότυπα για κάθε τριμηνιαία έκθεση (εθνικά, ΔΛΠ ή GAAP των ΗΠΑ), ενώ πολύ περισσότερες εισηγμένες εταιρείες παρέχουν πληροφόρηση με τουλάχιστον τριμηνιαία συχνότητα. Παρόλο που αποτελούν μειοψηφία μεταξύ όλων των εταιρειών που είναι εισηγμένες σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, οι ευρωπαϊκές εταιρείες που υποβάλλουν τριμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις κυριαρχούν στους χρηματιστηριακούς δείκτες μεγάλων κρατών μελών (DAX, MIB, IBEX, CAC, καθώς και το τμήμα techMark του LSE).

Επιπλέον, δεν μπορεί να αμφισβητηθεί ότι οι ευρωπαϊκές αγορές κινητών αξιών εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις αμερικανικές αγορές κινητών αξιών, όπου από το 1946 είναι υποχρεωτική η τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση. Τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ αντιπροσωπεύουν περίπου 60% της παγκόσμιας χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης, ενώ οι ευρωπαϊκές αγορές κινητών αξιών αντιπροσωπεύουν ποσοστό μόλις 30%. Οι τάσεις στις ευρωπαϊκές αγορές εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις στις αγορές των ΗΠΑ. Πολλές εισηγμένες ευρωπαϊκές εταιρείες που αμφιβάλουν για τη χρησιμότητα της τριμηνιαίας πληροφόρησης θα πρέπει να γνωρίζουν ότι οι τάσεις στις αγορές των ΗΠΑ επηρεάζουν έντονα τις εξελίξεις στις ευρωπαϊκές αγορές κινητών αξιών, περισσότερο από ό,τι τα αποτελέσματα των ευρωπαϊκών εταιρειών. Η θέσπιση τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης θα πρέπει να αποτελέσει μέρος των προσπαθειών μας να πεισθούν οι διεθνείς επενδυτές να διαφοροποιήσουν περαιτέρω τις επενδύσεις τους στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές.

Η παροχή τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης στο κοινό προσφέρει στους εκδότες την ευκαιρία να βελτιώνουν τις δικές τους επιδόσεις στο χρηματιστήριο. Ωστόσο, αν ήταν αυτό το μόνο επιχείρημα που συνηγορεί υπέρ της άποψης αυτής, η δυνατότητα της τριμηνιαίας πληροφόρησης θα μπορούσε να επαφίεται στη διακριτική ευχέρεια των εταιρειών. Όμως, εκτός από το λόγο αυτό, η υποχρεωτική τριμηνιαία υποβολή χρηματοοικονομικών πληροφοριών θα προσφέρει καλύτερη προστασία του επενδυτή, δεδομένου ότι οι επενδυτές είναι πιθανό να παρακολουθούν από πιο κοντά τη χρέωση των εισηγμένων εταιρειών. Στα κράτη μέλη, η χρέωση των εταιρειών ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει αυξηθεί σημαντικά κατά τα πρόσφατα έτη²². Επιπλέον, η ύπαρξη πιο διαρθρωμένων και αξιόπιστων πληροφοριών στη διάρκεια ενός οικονομικού έτους αυξάνει την αποτελεσματικότητα της αγοράς, δεδομένου ότι το κεφάλαιο θα κατανέμεται στις εταιρείες με τις καλύτερες επιδόσεις. Συγχρόνως, οι

¹⁹ Βάσει των κανόνων της Deutsche Börse για όλες τις εταιρείες DAX, M-DAX (από το 2003, αυτός θα είναι ο κανόνας για όλες τις εταιρείες που είναι εισηγμένες στο νέο τμήμα υψηλής ποιότητας) καθώς και για εκείνες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη Neuer Markt και βάσει των κανόνων του Stockholm Stock Exchange.

²⁰ Βάσει των κανόνων Euronext για τα τμήματα Next Economy και Next Prime από την 1η Ιανουαρίου 2004.

²¹ Σύμφωνα με τα στοιχεία Bloomberg για το 2002.

²² Βλέπε ειδικότερα την πρόσφατη έκθεση του Conseil des Marchés Financiers του Δεκεμβρίου 2002 «L'augmentation de la volatilité du marché des actions»

εταιρείες θα κρίνονται με βάση άμεσες συγκρίσιμες πληροφορίες που θα είναι διαθέσιμες στο κοινό, αντί να είναι ο επενδυτής υποχρεωμένος να στηρίζεται σε προβλέψεις των χρηματοοικονομικών αναλυτών. Δεν υπάρχουν εμπειρικά στοιχεία που να υποδηλώνουν την ύπαρξη κάποιας σχέσης μεταξύ της υποχρεωτικής τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης και μιας μεγαλύτερης μεταβλητότητας της χρηματιστηριακής αγοράς.

– *Αποτελέσματα της διαβούλευσης*

Κατά τη διάρκεια των δύο διαδοχικών διαβουλεύσεων, η τριμηνιαία συχνότητα όσον αφορά την ενδιάμεση υποβολή πληροφοριακών στοιχείων αποτέλεσε αντικείμενο διαφωνίας ιδίως μεταξύ των εκδοτών και των επενδυτών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μια μειοψηφία εταιρειών που δεν υπόκειται ακόμη σε υποχρέωση τριμηνιαίας πληροφόρησης συμφωνεί με την αρχή αυτή, ενώ μια μειοψηφία των επενδυτών εξέφρασε αμφιβολίες για τη χρησιμότητα της τριμηνιαίας πληροφόρησης:

Ορισμένοι εκδότες που δεν υποβάλλουν ήδη πληροφοριακά στοιχεία σε τριμηνιαία βάση εκφράζουν την ανησυχία ότι η συχνότητα αυτή θα υπονομεύσει την μακροπρόθεσμη επενδυτική στρατηγική τους – άποψη που δεν υποστηρίχθηκε από τις εταιρείες εκείνες που υποβάλλουν ήδη πληροφοριακά στοιχεία σε τριμηνιαία βάση. Η Επιτροπή πιστεύει και αυτή ότι η ανησυχία αυτή είναι αβάσιμη. Αντίθετα, οι εισηγμένες εταιρείες που δεν υποβάλλουν πληροφοριακά στοιχεία σε τριμηνιαία βάση θα επηρεάζονται από άλλες δυνάμεις της αγοράς, ακόμη και αν η μεγαλύτερη εμπιστοσύνη του επενδυτή θα οδηγήσει ίσως σε βελτίωση των επιδόσεων των επιχειρήσεων. Πολλές εταιρείες πρότειναν η τριμηνιαία υποβολή πληροφοριακών στοιχείων να είναι στη διακριτική ευχέρεια της κάθε εταιρείας. Ωστόσο, η Επιτροπή έχει την άποψη ότι, λαμβάνοντας υπόψη την αυξανόμενη σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης, οι κανόνες διαφάνειας δεν θα πρέπει πλέον να διαμορφώνονται με τρόπο που να παρέχει στις εταιρείες την ελευθερία να επιλέξουν κατά πόσο επιθυμούν να τηρήσουν την αρχή της διαφάνειας ή όχι.

Ορισμένα μέρη δήλωσαν ότι η γνωστοποίηση, σε περιστασιακή βάση, πληροφοριών που μπορεί να επηρεάσουν τις τιμές (περιστασιακή γνωστοποίηση πληροφοριών) θα ανταποκρινόταν πολύ καλύτερα στις ανάγκες πληροφόρησης των επενδυτών. Ωστόσο, η περιοδική πληροφόρηση και η περιστασιακή γνωστοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών (βάσει της μελλοντικής οδηγίας κατάχρησης αγοράς) είναι διαφορετικοί τρόποι για την ενημέρωση του κοινού και όχι υποκατάστατα. Η περιστασιακή γνωστοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών στο κοινό επαφίεται στη διακριτική ευχέρεια του εκδότη, π.χ. θεωρείται θεμιτό (και αντιπροσωπεύει ευρύτατα διαδεδομένη πρακτική) να μην αποκαλύπτονται τα ενοποιημένα στοιχεία ή ακόμη τα αποτελέσματα εσωτερικών εκθέσεων που συνήθως καταρτίζονται εντός των εταιρειών. Αντίθετα, οι απαιτήσεις περιοδικής πληροφόρησης που προβλέπονται βάσει της νομοθεσίας ή βάσει χρηματιστηριακών κανόνων επιτρέπουν στους επενδυτές να λαμβάνουν τυποποιημένες και, κατά συνέπεια, συγκρίσιμες πληροφορίες (όπως αποτελέσματα πριν και μετά την αφαίρεση των φόρων) από τους εκδότες.

Τα πλεονεκτήματα για τους επενδυτές θα πρέπει ιδίως να μετρηθούν ανάλογα με το αν βρίσκονται στην Ευρώπη ή σε τρίτη χώρα. Για τους επενδυτές που βρίσκονται στην ίδια χώρα στην οποία οι κινητές αξίες του εκδότη έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, δεν είναι τόσο απαραίτητη η ύπαρξη τυποποιημένων πληροφοριών που δημοσιεύονται σε προκαθορισμένη ημερομηνία. Όσο πιο τυποποιημένες είναι οι περίοδοι πληροφόρησης, τόσο ευχερέστερη θα είναι η πρόσβαση σε πληροφορίες σχετικά με εκδότες για τους επενδυτές που βρίσκονται στο εξωτερικό. Συνεπώς, η τριμηνιαία πληροφόρηση προσφέρει σαφή πλεονεκτήματα στους επενδυτές που είναι εγκατεστημένοι στο εξωτερικό.

Ορισμένα χρηματιστήρια (αλλά όχι η πλειοψηφία τους) πρότειναν επίσης να ανατεθεί το θέμα αυτό στους διαχειριστές ρυθμιζόμενων αγορών. Ωστόσο, η τριμηνιαία υποβολή πληροφοριακών στοιχείων αποτελεί μια πρακτική αναγνωρισμένη σε παγκόσμιο επίπεδο και, πραγματικές διαφορές μεταξύ των χρηματιστηρίων υπάρχουν μόνο όσον αφορά τις τεχνικές λεπτομέρειες, όπως τη μορφή και τους χρονικούς περιορισμούς για τη τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση. Το σημαντικότερο δε είναι ότι δέκα κράτη μέλη έχουν ήδη θεσπίσει νομοθετικά μέτρα. Είναι δύσκολο να γίνει αποδεκτό ένα σενάριο σύμφωνα με το οποίο τα κράτη μέλη θα δέχονταν κινητές αξίες εκδοτών στις ρυθμιζόμενες αγορές τους, ή ότι οι επενδυτές στις χώρες αυτές θα ενδιαφέρονταν για τέτοιους εκδότες, χωρίς να παρέχονται αξιόπιστες τριμηνιαίες χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Αν η Κοινότητα δεν κατορθώσει να αντιμετωπίσει το θέμα αυτό, το αποτέλεσμα θα είναι όχι η ενοποίηση αλλά ο κατακερματισμός των ρυθμιζόμενων αγορών.

Στο δεύτερο έγγραφο διαβούλευσης, οι υπηρεσίες της Επιτροπής παρουσίασαν επίσης την ιδέα ενός διαφορετικού καθεστώτος για μικρότερους εκδότες κινητών αξιών με βάση τον ετήσιο κύκλο εργασιών τους. Ορισμένοι διατύπωσαν την άποψη ότι ένα καθεστώς για τις ΜΜΕ θα ήταν καλύτερο να στηρίζεται στη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση. Ορισμένα χρηματιστήρια τάχθηκαν ακόμη και υπέρ μιας πλήρους απαλλαγής για τις ΜΜΕ, το πεδίο της οποίας μπορεί να προσδιοριστεί από τους επενδυτές, τους ελεγκτές και τους λογιστές. Ωστόσο, οι θεσμικοί επενδυτές, οι επενδυτές, οι μικροεπενδυτές, οι ελεγκτές και οι λογιστές ήταν αντίθετοι στην ιδέα αυτή. Τα χαρακτηριστικά απόδοσης/κινδύνου των μικρότερων εταιρειών, και ιδίως εκείνων που βρίσκονται στη φάση της εκκίνησης, δεν θα μπορούσαν να δικαιολογήσουν ένα ιδιαίτερο καθεστώς.

Θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι οι εισηγμένες εταιρείες δεν είναι μικρό-επιχειρήσεις, όσον αφορά το μέγεθος, τις δραστηριότητες ή τη χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίησή τους. Επιπλέον, η λειτουργία τους στηρίζεται στο κεφάλαιο που έχουν συγκεντρώσει από το κοινό, δηλαδή τους θεσμικούς επενδυτές ή τους μικροεπενδυτές. Η ύπαρξη ενός έγκυρου εσωτερικού λογιστικού συστήματος έχει αποφασιστική σημασία για την αξιοπιστία και την ανταγωνιστικότητα των ΜΜΕ.

Εν γένει, οι κεφαλαιαγορές θεωρούν τις επενδύσεις σε ΜΜΕ ως επικίνδυνες. Το μήνυμα αυτό προέκυψε σαφώς από τη διαβούλευση που οργάνωσε η Επιτροπή. Συνεπώς, η παροχή αξιόπιστων πληροφοριών σε τριμηνιαία βάση προσφέρει σαφή πλεονεκτήματα για τις ΜΜΕ: βοηθά στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών και των επενδυτών. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τους διασυννοριακούς επενδυτές. Π.χ., στη Γαλλία, οι στατιστικές δείχνουν ότι το διάστημα για το οποίο ένας επενδυτής μη μόνιμος κάτοικος διατηρεί μετοχές είναι κατά μέσο όρο μόνο πέντε μήνες (έναντι 11 μηνών για επενδυτές μόνιμους κατοίκους).²³

- Η προτεινόμενη λύση: τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση

Η Επιτροπή ακολουθεί την πρόταση που παρουσιάστηκε από ορισμένους συμμετάσχοντες: τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση αποτελούμενη από τα βασικά εκείνα στοιχεία που απαιτούνται επί του παρόντος βάσει της ισχύουσας κοινοτικής νομοθεσίας για την εξαμηνιαία πληροφόρηση (καθαρός κύκλος εργασιών, αποτελέσματα πριν ή μετά την αφαίρεση των φόρων), συνοδευόμενη από μια ανάλυση των τάσεων μελλοντικής εξέλιξης της εταιρείας. Η πληροφόρηση αυτή θα επιτρέπει στους επενδυτές όχι μόνο να διαμορφώνουν την άποψή τους με βάση τα αποτελέσματα που έχουν επιτευχθεί, αλλά και να λαμβάνουν

²³ Banque de France, Bulletin de la Banque de France, αριθ. 106 - Οκτώβριος 2002 σχετικά με τη διάρκεια της κατοχής μετοχών από τον Ιούνιο του 2001 έως τον Ιούνιο του 2002.

δεόντως υπόψη την ενδεχόμενη μακροπρόθεσμη στρατηγική που ακολουθεί επί του παρόντος ο εκδότης. Δεν μπορεί να αγνοηθεί το γεγονός ότι υπάρχει ζήτηση για πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις των εταιρειών. Ωστόσο δεν είναι προς το συμφέρον του κοινού η προώθηση μιας μορφής «καθοδήγησης για τα κέρδη» που οδηγεί σε ευκαιριακές συμπεριφορές βραχυπρόθεσμου ορίζοντα και στην άσκηση αδικαιολόγητων πιέσεων από τους αναλυτές και τους διαχειριστές των ταμείων επενδύσεων. Αντίθετα, οι πληροφορίες σχετικά με τις τάσεις, που είναι προαιρετικές για τις εταιρείες θα τους επιτρέπουν να αναθεωρούν τις απόψεις τους για τη στρατηγική της εταιρείας και την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της. Η μέγιστη προθεσμία δημοσίευσης αυτής της τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης δεν πρέπει να υπερβαίνει στο στάδιο αυτό τους δύο μήνες. Εάν οι επενδυτές επιθυμούν λεπτομερέστερες πληροφορίες ή τις ίδιες πληροφορίες σε πιο σύντομο χρονικό διάστημα, οι εκδότες και οι διαχειριστές των ρυθμιζόμενων αγορών θα εξακολουθούν να έχουν τη δυνατότητα να ανταποκριθούν σε αυτές τις ανάγκες.

Η προτεινόμενη λύση δεν συνεπάγεται υπερβολικές δαπάνες για τις εταιρείες, δεδομένου ότι δεν απαιτεί την κατάρτιση καταστάσεων ταμειακών ροών σε τριμηνιαία βάση ή τη συμμετοχή ελεγκτή για τον πλήρη ή περιορισμένο έλεγχο των λογαριασμών. Επιπλέον, οι εκδότες μπορούν να επιλέξουν μεταξύ της παροχής στοιχείων για τα αποτελέσματα πριν ή μετά την αφαίρεση των φόρων και, συνεπώς, δεν χρειάζεται να πραγματοποιούν εκτιμήσεις φόρου για όλο το οικονομικό έτος. Τα στοιχεία σχετικά με τον κύκλο εργασιών και τα αποτελέσματα καταρτίζονται και επικαιροποιούνται σε τακτική βάση (τουλάχιστον κάθε μήνα) για λειτουργικούς σκοπούς, και συνεπώς οι πληροφορίες αυτές είναι άμεσα διαθέσιμες.

Η δημοσιοποίηση πληροφοριακών στοιχείων για τα αποτελέσματα με τριμηνιαία συχνότητα προσφέρει ένα εργαλείο για τον εντοπισμό τυχόν δόλιων πρακτικών σε όλες τις περιοδικές εκθέσεις. Ωστόσο, δεν επιτρέπει, αυτή καθαυτή, την καταπολέμηση δόλιων λογιστικών πρακτικών εντός των εταιρειών. Για το σκοπό αυτό, μέτρα προτάθηκαν άλλα στην τελική έκθεση της ομάδας υψηλού επιπέδου εμπειρογνομόνων του εταιρικού δικαίου²⁴. Η Επιτροπή σκοπεύει να δώσει συνέχεια στις προτάσεις αυτές κατά τους προσεχείς μήνες στο πλαίσιο του προγράμματος δράσης για την εταιρική διακυβέρνηση και ανακοίνωσης σχετικά με τον νόμιμο έλεγχο.

Τα πληροφοριακά στοιχεία για τα αποτελέσματα πριν ή μετά τη φορολόγηση, εκτός από τα στοιχεία για τον κύκλο εργασιών, έχουν καθοριστική σημασία για τους επενδυτές. Οι πληροφορίες αυτές παρέχουν μια αξιόπιστη εικόνα της χρηματοπιστωτικής κατάστασης και της υγείας μιας εισηγμένης εταιρίας. Οι πληροφορίες για τον καθαρό κύκλο εργασιών δεν επαρκούν από μόνες τους δεδομένου ότι δεν επιτρέπουν να αξιολογηθεί ο βαθμός χρέωσης μιας εταιρίας.

Η προτεινόμενη λύση δεν ακολουθεί τα υψηλότερα υφιστάμενα εθνικά πρότυπα για την τριμηνιαία πληροφόρηση. Σήμερα, στην Ελλάδα, στο Ηνωμένο Βασίλειο, στο Λουξεμβούργο και στην Πορτογαλία, οι υποχρεωτικές τριμηνιαίες εκθέσεις δεν προβλέπουν μόνο την υποβολή στοιχείων για τον καθαρό κύκλο εργασιών και τα αποτελέσματα πριν ή μετά την φορολόγηση, αλλά και μιας οικονομικής κατάστασης που περιλαμβάνει κατάσταση ταμειακών ροών καθώς και έκθεση διαχείρισης. Οι χρηματιστηριακοί κανόνες στην Αυστρία (Χρηματιστήριο Βιέννης), στη Γερμανία (Deutsche Börse), στη Φινλανδία (Χρηματιστήριο Ελσίνκι), στην Σουηδία (Χρηματιστήριο Στοκχόλμης) απαιτούν επίσης την υποβολή οικονομικών καταστάσεων σε τριμηνιαία βάση από τον Ιανουάριο του 2004, το Euronext θα καθιερώσει τις ίδιες απαιτήσεις υψηλού επιπέδου που θα αφορούν τις εισηγμένες εταιρίες στη

²⁴ Έκθεση της 4ης Νοεμβρίου 2002

Γαλλία, το Βέλγιο, και τις Κάτω Χώρες. Η Γαλλία απαιτεί ήδη τριμηνιαία πληροφοριακά στοιχεία για τον κύκλο εργασιών, αλλά όχι για τα αποτελέσματα. Η πρόταση της Επιτροπής δεν επιδιώκει να προσαρμόσει το σημερινό κεκτημένο στα υψηλότερα διεθνή πρότυπα, αλλά να γεφυρώσει απλώς το σημαντικό χάσμα που υπάρχει σήμερα μεταξύ των 1100 εταιρειών στην Ευρώπη που συμμορφώνονται με τα υψηλότερα διεθνή πρότυπα με συντομότερες προθεσμίες δημοσίευσης και των υπόλοιπων 4900 εταιρειών.

Περαιτέρω επεξηγήσεις υπάρχουν στο σχολιασμό του προτεινόμενου άρθρου 6, τμήμα 5.

4.4. Μόνο εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις για εκδότες κινητών αξιών εκτός των μετοχών

Οι εκδότες μόνο χρεωστικών τίτλων δεν υπόκεινται σε οποιαδήποτε υποχρέωση ενδιάμεσης πληροφόρησης βάσει της ισχύουσας κοινοτικής νομοθεσίας. Αυτό θα πρέπει να αλλάξει. Πρέπει να προβλεφθεί υποχρέωση υποβολής εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης, το περιεχόμενο της οποίας θα πρέπει να αντιστοιχεί σε εκείνο που απαιτείται για τους εκδότες μετοχών. Πράγματι, δεν θα πρέπει να υποεκτιμηθεί το γεγονός ότι η αφερεγγυότητα έχει επιζήμιες επιπτώσεις τόσο για όσους επενδύουν σε μετοχές όσο και σε χρεωστικούς τίτλους. Συνεπώς, πρέπει να αναληφθούν κάποιες ενέργειες για να προστατευτούν εκείνοι που επενδύουν στους χρεωστικούς τίτλους των εκδοτών αυτών και να διατηρηθούν ισότιμοι όροι μεταξύ των εκδοτών μετοχών και των εκδοτών χρεωστικών τίτλων. Όπως υποστηρίχθηκε ευρύτατα κατά τη διάρκεια των δύο γύρων διαβουλεύσεων, προτείνεται να επιβληθούν στους εκδότες χρεωστικών τίτλων λιγότερες υποχρεώσεις σε σύγκριση με τους εκδότες μετοχών. Δεν θα πρέπει να επιβληθεί υποχρέωση υποβολής εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης στις εταιρείες οι οποίες εκδίδουν μόνο χρεωστικούς τίτλους με υψηλή ονομαστική αξία ανά μονάδα και ιδίως στους εκδότες ευρωομολογίων. Δεν υπάρχει η ίδια ανάγκη προστασίας του καταναλωτή για τους ίδιους λόγους που εκτέθηκαν και στην τροποποιημένη πρόταση οδηγίας της Επιτροπής για το ενημερωτικό δελτίο.

Κατά τη διάρκεια των δύο διαβουλεύσεων, ορισμένοι υποστήριξαν ότι το τρέχον σύστημα γνωστοποίησης πληροφοριών που μπορεί να επηρεάσουν τις τιμές θα επαρκούσε για την προστασία των επενδυτών. Η Επιτροπή δεν συμφωνεί με την άποψη αυτή, όπως δεν συμφωνεί και με την τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση για τους εκδότες μετοχών. Οι εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις αντιπροσωπεύουν σημαντικές πληροφορίες για τις κεφαλαιαγορές πέραν των βαθμολογήσεων που δημοσιεύονται από οργανισμούς βαθμολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, οι εκδότες χρεωστικών τίτλων υπόκεινται μάλιστα σε υποχρέωση δημοσίευσης τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης. Η Επιτροπή θεωρεί επίσης ότι είναι αδικαιολόγητα τα αιτήματα για την εξαίρεση των θυγατρικών από την υποχρέωση υποβολής εξαμηνιαίας πληροφόρησης. Θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι οι θυγατρικές αυτές ενεργούν ως κανονικοί εκδότες χρεωστικών τίτλων σε ρυθμιζόμενες αγορές και ότι οι ενοποιημένοι λογαριασμοί της μητρικής επιχείρησης παρέχουν μόνο πληροφορίες για τη συνολική επίδοση της μητρικής επιχείρησης, αλλά όχι για την επίδοση της θυγατρικής που ενεργεί ως γνήσιος αυτόνομος εκδότης χρεωστικών τίτλων.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό των προτεινόμενων άρθρων 5 και 8 στο τμήμα 5.

4.5. Γνωστοποίηση των μεταβολών όσον αφορά σημαντικές συμμετοχές εκδοτών κινητών αξιών

4.5.1. Θέσπιση περαιτέρω ορίων γνωστοποίησης για τη μεγαλύτερη ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών

Η ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία προβλέπει ότι ένα πρόσωπο που αποκτά ή εκχωρεί μετοχές με αποτέλεσμα η συμμετοχή του σε μια εισηγμένη εταιρεία να φθάνει, να υπερβαίνει ή να μειώνεται κάτω από ορισμένα όρια, ενημερώνει την εταιρεία, η οποία με τη σειρά της είναι υπεύθυνη για τη γνωστοποίηση της πληροφορίας αυτής στο κοινό. Τα όρια αυτά είναι επί του παρόντος 10%, 20% και 1/3 (ή, εφόσον το επιλέγει το κράτος μέλος, 25% αντί αυτών των δύο τελευταίων ορίων), 50%, και 2/3 (ή, και πάλι ανάλογα με την επιλογή του κράτους μέλους, 75% αντί 2/3). Τα όρια αυτά έχουν διαμορφωθεί κατά τρόπο που αντικατοπτρίζει τις διαφορές στο εθνικό εταιρικό δίκαιο σε θέματα όπως τα κατώτατα όρια που απαιτούνται για να υπάρχει ελέγχουσα μειοψηφία στις ετήσιες συνελεύσεις των μετόχων, για τη μεταβολή του καταστατικού της εταιρείας ή την άσκηση ειδικών δικαιωμάτων, όπως ο διορισμός ειδικών ελεγκτών, κλπ.

Δώδεκα κράτη μέλη έχουν εν τω μεταξύ θεσπίσει περαιτέρω όρια. Πράγματι, μόνο τρία κράτη μέλη (Λουξεμβούργο, Πολωνία και Σουηδία) εξακολουθούν να απαιτούν επίπεδο διαφάνειας σύμφωνα με τα κατώτατα όρια που είχε θεσπίσει η Κοινότητα πριν από 15 χρόνια. Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR) έδωσε επίσης το έναυσμα μιας συζήτησης για την αναθεώρηση των κατωτάτων ορίων της Κοινότητας²⁵, την οποία η Επιτροπή συνέχισε στις δικές της διαβουλεύσεις. Κατά τη διάρκεια των διαβουλεύσεων, τα ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν να επικαιροποιηθούν και ενδεχομένως να αναθεωρηθούν οι απαιτήσεις αυτές.

Η Επιτροπή προτείνει τώρα τη θέσπιση ενός κλιμακωτού συστήματος διαφάνειας βάσει σταδίων που αρχίζουν με ένα πρώτο όριο 5%²⁶, και συνεχίζουν ανά διαστήματα 5% μέχρι ποσοστού 30% των δικαιωμάτων ψήφου ή του κεφαλαίου ή και των δύο. Το σύστημα αυτό θα αντανakλά όχι μόνο την πραγματική επιρροή που μπορεί να αποκτήσει σε μια εισηγμένη εταιρεία ένας επενδυτής σε αγορές κινητών αξιών, αλλά και γενικότερα το σημαντικό ενδιαφέρον που παρουσιάζουν για αυτόν οι επιδόσεις της εταιρείας, η επιχειρηματική στρατηγική της και τα κέρδη της. Ήδη επτά κράτη μέλη εφαρμόζουν σε εθνικό επίπεδο ένα τέτοιο καθεστώς διαφάνειας που προσανατολίζεται περισσότερο στην αγορά κινητών αξιών. Έξι από αυτά (Αυστρία²⁷, Δανία, Ισπανία²⁸, Φινλανδία, Ελλάδα²⁹, Ιταλία³⁰, και Ηνωμένο Βασίλειο³¹) θεσπίσαν το καθεστώς αυτό με νόμο ή κανονισμούς, ενώ ένα έβδομο (Σουηδία)

²⁵ Έγγραφο της CESR για τα «μέτρα για την προώθηση της ακεραιότητας της αγοράς - συνέχεια που δόθηκε στο έγγραφο της CESR για την κατάχρηση αγοράς της 31ης Ιανουαρίου 2002 (FESCO/01-052h της 31ης Ιανουαρίου 2002).

²⁶ Αυτό το κατώτατο όριο πρέπει ήδη να τηρείται σε 12 κράτη μέλη (Αυστρία, Βέλγιο, Δανία, Γερμανία, Ισπανία Φινλανδία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία, Κάτω Χώρες και Ηνωμένο Βασίλειο).

²⁷ Οι απαιτήσεις διαφάνειας αρχίζουν από 5%, και συνεχίζονται ανά διαστήματα 5% έως ότου ο επενδυτής αποκτήσει το 50% των δικαιωμάτων ψήφου.

²⁸ Απαιτείται διαφάνεια στην περίπτωση μιας συμμετοχής που αρχίζει από 5% και συνεχίζει να ισχύει κάθε φορά που μια συμμετοχή φθάνει, υπερβαίνει ή μειώνεται κάτω από ένα μετέπειτα όριο 5%.

²⁹ Κατά τη διάρκεια των 12 πρώτων μηνών της διαπραγμάτευσης μετοχών που εισάγονται σε ρυθμιζόμενη αγορά, πρέπει να κοινοποιούνται οι μεταβολές στις συμμετοχές ανά διαστήματα 1,5%.

³⁰ Οι απαιτήσεις διαφάνειας αρχίζουν από 2% και συνεχίζονται για συμμετοχές που εν συνεχεία αυξάνονται ή μειώνονται κατά περισσότερο από 5%, 7,5%, 10%, και για κάθε περαιτέρω 5%.

³¹ Οι απαιτήσεις διαφάνειας αρχίζουν από 3% και συνεχίζονται για συμμετοχές που εν συνεχεία μειώνονται ή αυξάνονται κατά μια ολόκληρη εκατοστιαία μονάδα.

το εφαρμόζει μέσω συστάσεων του χρηματιστηρίου. Ένα όγδοο κράτος μέλος (Κάτω Χώρες³²) πρόκειται να ακολουθήσει την ίδια μέθοδο. Η πρόταση της Επιτροπής θα εναρμονίσει την κατάσταση στα κράτη μέλη, επιτρέποντας ταυτόχρονα σε εκείνα που το επιθυμούν να απαιτούν την κοινοποίηση της απόκτησης συμμετοχής σε ακόμη προγενέστερο στάδιο (2% στην Ιταλία ή 3% στο Ηνωμένο Βασίλειο), ή ανά ακόμη συντομότερα διαστήματα. Άλλα κράτη μέλη μπορούν επίσης να διατηρήσουν άλλα όρια σε εθνικό επίπεδο, όπως το 1/3 των δικαιωμάτων ψήφου.

Περισσότερες πληροφορίες υπάρχουν στο σχολιασμό των προτεινόμενων άρθρων 9 και 10 στο τμήμα 5.

4.5.2. *Μείωση των προθεσμιών που επιβάλλονται στους μετόχους και στους εκδότες*

Η μείωση των προθεσμιών κοινοποίησης και γνωστοποίησης ανταποκρίνεται επίσης στις επιθυμίες που διατυπώθηκαν κατά τη διαβούλευση. Επί του παρόντος, ο μέτοχος οφείλει να ενημερώσει τον εκδότη και την αρμόδια αρχή εντός επτά ημερολογιακών ημερών, και εν συνεχεία ο εκδότης ενημερώνει το κοινό εντός εννέα ημερολογιακών ημερών ή, σε ειδικές περιπτώσεις, εντός 21 ημερολογιακών ημερών. Αντίθετα με τις πέντε ημερολογιακές ημέρες που προβλέπονταν αρχικά, η Επιτροπή προτείνει τώρα προθεσμία **πέντε εργάσιμων ημερών** για τους επενδυτές και προθεσμία **τριών εργάσιμων ημερών** για τους εκδότες οι οποίοι διαθέτουν πραγματικά πληροφορίες για σημαντικές μεταβολές όσον αφορά απόκτηση ή εκχώρηση συμμετοχών από μετόχους, για την γνωστοποίηση των μεταβολών αυτών (βλέπε επίσης τα σχόλια στο προτεινόμενο άρθρο 11, τμήμα 5).

4.5.3. *Διαφάνεια όσον αφορά και την κατοχή κινητών αξιών που παρέχουν πρόσβαση σε μετοχές*

Επιρροή στις εταιρείες μπορεί να ασκηθεί άμεσα μέσω μετοχών, αλλά και έμμεσα μέσω χρηματοπιστωτικών μέσων που παρέχουν το δικαίωμα αγοράς ή πώλησης μετοχών, όπως είναι δικαιώματα επιλογής (warrants) ή οι μετατρέψιμες ομολογίες εάν η κατοχή τέτοιων χρηματοπιστωτικών μέσων φθάσει σε σημαντικά επίπεδα. Στο πλαίσιο των διαβουλεύσεων, η ιδέα να συμπεριληφθεί μια τέτοια περίπτωση στο γενικό σύστημα διαφάνειας έτυχε ευνοϊκής υποδοχής. Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες ανησυχίες για το κατά πόσο θα πρέπει να συμπεριληφθούν τα δικαιώματα αγοράς και πώλησης (call/put options). Επιπλέον, ένας μικρός αριθμός επενδυτικών εταιρειών ζήτησε υψηλότερα όρια σε σχέση με άλλους επενδυτές. Λαμβάνοντας υπόψη τις ανησυχίες που διατυπώθηκαν, η Επιτροπή προτείνει να υιοθετηθεί η ακόλουθη λύση:

Ο γενικός στόχος της μετάβασης σε ένα πλαίσιο που προσανατολίζεται περισσότερο στην κεφαλαιαγορά δεν θα πρέπει να υπονομευθεί από εξαιρέσεις για επενδυτικές εταιρείες. Οι εταιρείες έχουν έντονο ενδιαφέρον να γνωρίζουν ποιες επενδυτικές εταιρείες επενδύουν σε αυτές και ποια είναι η θέση τους, παραδείγματος χάρη σε συνελεύσεις μετόχων. Συνεπώς, η απαίτηση κοινοποίησης θα διευκολύνει τις εταιρείες να προσδιορίζουν τους μετόχους ή τα πρόσωπα που ενεργούν εξ ονόματος των ιδιοκτητών. Πάντως, η Επιτροπή θεωρεί ότι είναι εν γένει αποδεκτό να επιτραπεί σε κάθε κράτος μέλος να αποφασίσει εάν θα ορίσει το 10% ως το πρώτο όριο όταν επενδυτικές εταιρείες (αλλά και άλλοι επενδυτές) αγοράζουν μόνο προστατευμένα δικαιώματα επιλογής (covered warrants) ή μετατρέψιμες ομολογίες. Ο ίδιος

³² Το ολλανδικό υπουργείο οικονομικών σκοπεύει να προτείνει την τροποποίηση του «Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen» του 1996, με τη θέσπιση μιας νέας διάρθρωσης των επιμέρους ορίων (5%, 10%, 15%, 20%, 25% και στην περίπτωση μιας συμμετοχής άνω του 25% την υποχρέωση κοινοποίησης κάθε συναλλαγής).

κανόνας αναλογικότητας θα εφαρμόζεται και σε δικαιώματα ισόβιας επικαρπίας που συνδέονται με μετοχές. Επιπλέον, το καθεστώς κοινοποίησης και γνωστοποίησης θα περιορίζεται σε παράγωγα μέσα κινητών αξιών, αλλά όχι σε όλα τα είδη παράγωγων, όπως τα δικαιώματα προαίρεσης.

Περισσότερες λεπτομέρειες υπάρχουν στο σχολιασμό των άρθρων 2 παράγραφος 1 στοιχείο ε) και 9 στο τμήμα 5.

4.6. Ενημέρωση των κατόχων κινητών αξιών κατά τις γενικές συνελεύσεις

4.6.1. Γιατί καλύπτεται το θέμα από την παρούσα οδηγία;

Αυτά τα θέματα καλύπτονται ήδη από την κοινοτική νομοθεσία για τις αγορές κινητών αξιών, και λιγότερο από τις οδηγίες για το εταιρικό δίκαιο³³, και πρέπει να εκσυγχρονιστούν κατά τρεις τρόπους:

Πρώτον, θα πρέπει να διευκολυνθεί η χρησιμοποίηση πληρεξουσίων. Η δυνατότητα των μετόχων να ενεργούν μέσω πληρεξουσίων θα αυξήσει τη συμμετοχή των μετόχων στις γενικές συνελεύσεις. Ειδικότερα, θα βοηθήσει τους επενδυτές που είναι εγκατεστημένοι στο εξωτερικό, και οι οποίοι δεν έχουν την ίδια ευχέρεια όπως οι εγχώριοι επενδυτές να ταξιδεύουν, να ασκούν τα δικαιώματά τους. Οι απαντήσεις που δόθηκαν κατά τη διαβούλευση ήταν σαφώς υπέρ της δυνατότητας ψήφου μέσω πληρεξουσίου χάρη σε ένα κοινοτικό μέτρο που θα ισχύει σε όλα τα κράτη μέλη. Ωστόσο, η παρούσα πρόταση αφορά μόνο τις πτυχές διαφάνειας.

Δεύτερον, θα πρέπει να διευκολυνθεί η χρησιμοποίηση ηλεκτρονικών μέσων. Η δυνατότητα πληροφόρησης με ηλεκτρονικά μέσα συνδέεται συχνά με τη δυνατότητα όλων των κρατών μελών να λαμβάνουν υπόψη τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι σύγχρονες τεχνολογίες πληροφορίας και επικοινωνίας. Η Επιτροπή προτείνει κάθε εταιρεία που έχει εισαχθεί στο χρηματιστήριο να λαμβάνει το αναγκαίο κανονιστικό υλικό υποστήριξης έτσι ώστε να υποβάλει αυτό το σημαντικό θέμα στους μετόχους της, οι οποίοι θα αποφασίζουν για τις λεπτομέρειες μιας πληροφόρησης σε απευθείας σύνδεση κατά τη γενική συνέλευση.

Περισσότερες πληροφορίες υπάρχουν στο σχολιασμό των άρθρων 13 και 14 στο τμήμα 5.

5. ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΑΡΘΡΩΝ

Οι ισχύουσες σήμερα απαιτήσεις πληροφόρησης καθορίζονται στην οδηγία για τη διαφάνεια 2001/34/ΕΚ³⁴, η οποία, μεταξύ άλλων, κωδικοποιεί κοινοτικούς κανόνες που εφαρμόζονται για περισσότερο από 20 έτη (κανόνες για την ετήσια οικονομική πληροφόρηση και συνελεύσεις των μετόχων³⁵), επί 20 σχεδόν έτη (κανόνες για την ενδιάμεση οικονομική πληροφόρηση³⁶), ή επί τουλάχιστον 15 σχεδόν έτη (κανόνες γνωστοποίησης για την

³³ Βλέπε άρθρα 65, 78 και 83 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ για εκδότες μετοχών, τις εταιρείες που εκδίδουν χρεωστικούς τίτλους και τους εκδότες κρατικών χρεωστικών τίτλων.

³⁴ Οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Μαΐου 2001 σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται, ΕΕ αριθ. L 184 της 6.7.2001.

³⁵ Τα άρθρα 64 έως 69 και 78 έως 84 αντικατέστησαν αντίστοιχα τα πρώην σχέδια Γ και Δ της οδηγίας 79/279/ΕΟΚ.

³⁶ Τα άρθρα 70 έως 77 και 102 έως 107 αντικατέστησαν αντίστοιχα την πρώην οδηγία 82/121/ΕΟΚ.

απόκτηση ή εκχώρηση σημαντικών συμμετοχών³⁷). Στο πλαίσιο όμως αυτής της κωδικοποίησης δεν απαιτήθηκε καμία τροποποίηση των νόμων και κανονισμών που ίσχυαν στα κράτη μέλη.

5.1. Αιτιολογικές σκέψεις

Οι αιτιολογικές σκέψεις 19 έως 24 περιγράφουν το νέο τρόπο ρύθμισης των αγορών κινητών αξιών (βλ. τμήμα 2.2).

5.2. Κεφάλαιο I: Γενικές διατάξεις

5.2.1. Άρθρο 1 – Αντικείμενο και πεδίο εφαρμογής

Η ισχύουσα σήμερα απαλλαγή για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) διατηρείται στο άρθρο 1 παράγραφος 2, κυρίως διότι ειδικές διατάξεις για τους οργανισμούς αυτούς καθορίζονται σε άλλο νομοθετικό κείμενο³⁸. Το άρθρο 2, παράγραφος 2, το άρθρο 3 παράγραφος 2 και το άρθρο 85 παράγραφος 3 της οδηγίας 2001/34/EK προβλέπουν ήδη την απαλλαγή των οργανισμών αυτών βάσει του υφιστάμενου κεκτημένου.

5.2.2. Άρθρο 2 – Ορισμοί

5.2.2.1. Άρθρο 2 παράγραφος 1

Σχετικά με το στοιχείο (α): Ο ορισμός για τις κινητές αξίες βασίζεται στην λύση στην οποία κατέληξε το Συμβούλιο στις 5 Νοεμβρίου σχετικά με την κοινή θέση για την μελλοντική οδηγία «ενημερωτικά δελτία». Από τον ορισμό αυτό αποκλείονται επομένως τα μέσα χρηματαγοράς, τα οποία ενδέχεται να παραμείνουν στην αρμοδιότητα της εθνικής νομοθεσίας.

Σχετικά με το στοιχείο (β): Ο ορισμός είναι απαραίτητος για να εξασφαλιστεί ότι οι εκδότες μετατρέψιμων ή ανταλλάξιμων ομολογιών δεν υποχρεούνται να συγκαλούν γενικές συνελεύσεις βάσει του προτεινόμενου άρθρου 14. Αντίθετα, η Επιτροπή θεωρεί περιττό να διατυπωθεί ορισμός για τους «τίτλους κεφαλαίου» ή ακόμη τις «μετοχές». Στο πλαίσιο της προτεινόμενης οδηγίας για τα ενημερωτικά δελτία είναι βεβαίως απαραίτητο να γίνει διάκριση μεταξύ μετοχικών και μη μετοχικών κινητών αξιών όσον αφορά τα παράγωγα μέσα κινητών αξιών (π.χ. στη μελλοντική οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία, οι μετατρέψιμες ομολογίες θα αντιμετωπίζονται ως μετοχικές κινητές αξίες ενώ οι ανταλλάξιμες ομολογίες ως μη μετοχικές κινητές αξίες). Πρέπει όμως εδώ να σημειωθεί ότι η διάκριση αυτή δεν είναι αναγκαία στην παρούσα πρόταση. Πράγματι, είναι αδύνατον να υπάρχει εισηγμένη εταιρεία που έχει εκδώσει μόνο παράγωγα μέσα κινητών αξιών σε ρυθμιζόμενες αγορές, αλλά όχι και τις κινητές αξίες (μετοχές και χρεωστικούς τίτλους) από τις οποίες απορρέουν αυτά τα παράγωγα μέσα κινητών αξιών.

Σχετικά με το στοιχείο γ): βλ. τμήμα 3.1

³⁷ Τα άρθρα 85 έως 97 αντικατέστησαν την οδηγία 88/627/ΕΟΚ.

³⁸ Οδηγία του Συμβουλίου 85/611/ΕΟΚ της 20.12.1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε τελευταία από τις οδηγίες 2001/107/ΕΚ και 2001/108/ΕΟΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Ιανουαρίου 2002 (ΕΕ αριθ. L 41, της 13.2.2002, σ. 20 και 34 αντίστοιχα).

Σχετικά με το στοιχείο (δ): ο ορισμός περικλείει όλο το φάσμα των εκδοτών κινητών αξιών, συμπεριλαμβάνοντας τους εκδότες κρατικών χρεωστικών τίτλων και τους εκδότες ορισμένων ομολογιών (περιλαμβανομένων των Ευρωομολογιών) για τους οποίους πάντως το άρθρο 8 προβλέπει σημαντικές απαλλαγές από τις υποχρεώσεις περιοδικής γνωστοποίησης. Εξάλλου, η διάταξη αυτή αποσαφηνίζει τον τρόπο αντιμετώπισης των πιστοποιητικών κατάθεσης μετοχών μέσω της ενσωμάτωσης του άρθρου 6 παράγραφος 3 της οδηγίας 2001/34/EK.

Σχετικά με το στοιχείο (ε): Εισάγεται ο ορισμός του «κατόχου κινητής αξίας» προκειμένου να προσδιοριστεί ο υπεύθυνος για την κοινοποίηση των μεταβολών σε σημαντικές συμμετοχές, αλλά διευκρινίζονται επίσης τα δικαιώματα ίσης μεταχείρισης στο πλαίσιο των γενικών συνελεύσεων. Το δεύτερο σημείο βασίζεται στο άρθρο 92 στοιχείο α) της οδηγίας 2001/34/EK και καλύπτει τις τράπεζες θεματοφυλακής και τα επενδυτικά ταμεία που κατέχουν κινητές αξίες στο όνομά τους, αλλά για λογαριασμό των πελατών τους. Στο τρίτο σημείο διευκρινίζεται η κατάσταση όσον αφορά τα πιστοποιητικά κατάθεσης μετοχών, ενσωματώνοντας για το σκοπό αυτό το άρθρο 85 παράγραφος 2 της οδηγίας 2001/34/EK. Το τέταρτο σημείο επεκτείνει το πεδίο του ορισμού στους κατόχους παράγωγων μέσων κινητών αξιών, όπως οι μετατρέψιμες ή ανταλλάξιμες ομολογίες (αλλά όχι τα δικαιώματα προαίρεσης - βλ. επίσης τμήμα 4.5.3)· η επέκταση αυτή είναι σημαντική για τη γνωστοποίηση μεταβολών σε σημαντικές συμμετοχές.

Σχετικά με το στοιχείο (στ) και το άρθρο 2 παράγραφος 2: Ο ορισμός αυτός συνδέεται με τη διαδικασία γνωστοποίησης στους εκδότες των μεταβολών που επέρχονται σε σημαντικές συμμετοχές. Γενικός στόχος στην περίπτωση αυτή είναι να διασφαλιστεί ότι η μητρική εταιρεία υποχρεούται να ενημερώνει για τις συμμετοχές της, καθώς και για τις συμμετοχές των ελεγχόμενων από αυτήν επιχειρήσεων. Ο ισχύων σήμερα ορισμός της «ελεγχόμενης επιχείρησης» που περιλαμβάνεται στο άρθρο 87 της οδηγίας 2001/34/EK πρέπει να διευρυνθεί ώστε στο πλαίσιό του να ληφθούν υπόψη οι απόψεις που εκφράστηκαν κατά τη δεύτερη διαβούλευση.

Σχετικά με το στοιχείο (θ), βλ. τμήμα 4.1.3..

Σχετικά με το στοιχείο (κ), ο ορισμός της «ρυθμιζόμενης πληροφόρησης» έχει ιδιαίτερη σημασία για τα άρθρα 15 έως 17.

Σχετικά με το στοιχείο (λ), ο ορισμός των «ηλεκτρονικών μέσων» βασίζεται στον ορισμό που καθιερώνεται με την οδηγία 98/34/EK, όπως τροποποιήθηκε από την οδηγία 98/48/EK³⁹. Δεν περιλαμβάνει την off-line επικοινωνία, όπως τη διανομή CD-ROM, ή την επικοινωνία που δεν παρέχεται μέσω ηλεκτρονικής επεξεργασίας, όπως οι τηλεφωνικές υπηρεσίες, η τηλεομοιοτυπία ή το τέλεξ. Στην Επιτροπή πρέπει να δοθεί εξουσιοδότηση για περαιτέρω διευκρίνιση του εν λόγω ορισμού με βάση αυτές τις αρχές.

³⁹ Οδηγία 98/34/EK (EE L 204 της 21.7.1998, σ.37), όπως τροποποιήθηκε από την οδηγία 98/48/EK (EE L 217 της 5.8.1998, σ.18).

5.2.3. Άρθρο 3 - Ενοποίηση των αγορών κινητών αξιών

Η αποδοχή των διατάξεων αυτών θα αποτελέσει απόδειξη ότι η παρούσα πρωτοβουλία οδηγεί στην περαιτέρω ενοποίηση των αγορών κινητών αξιών (βλ. τμήμα 4.1.1.).

Σήμερα, το άρθρο 8 παράγραφος 2 της οδηγίας 2001/34/EK παρέχει στα κράτη μέλη τη δυνατότητα να επιβάλουν αυστηρότερες απαιτήσεις γνωστοποίησης, εκτός και αν η επιβολή αυτών των απαιτήσεων εισάγει διακρίσεις εις βάρος των αλλοδαπών εκδοτών. Αντίθετα, στο εικοσαετές κεκτημένο αναγνωρίζεται ότι η τήρηση των κοινοτικών απαιτήσεων περί διαφάνειας δεν αποτελεί απαραίτητα εγγύηση που να επιτρέπει στα κράτη μέλη να προβούν σε περαιτέρω άρση των εθνικών τους περιορισμών.

Στο μέλλον, μόνο το κράτος μέλος καταγωγής θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να παρεμποδίζει την εισαγωγή τίτλων για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, σε περιπτώσεις που ο εκδότης δεν έχει καμία διασυννοριακή δραστηριότητα εισαγωγής κινητών αξιών. Από την άλλη πλευρά, η προστασία των επενδυτών πρέπει να συνεχιστεί - βάσει της υφιστάμενης κοινοτικής νομοθεσίας (βλ. άρθρο 8 παράγραφος 3 της οδηγίας 2001/34/EK) - και στο πλαίσιο αυτό κανένα κράτος μέλος δεν θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα γενικής απαλλαγής των εκδοτών ή των κατόχων κινητών αξιών από τις κοινοτικές υποχρεώσεις ή θέσπισης λιγότερο αυστηρών υποχρεώσεων.

Για να ικανοποιηθούν οι επιθυμίες και να διαλυθούν οι ανησυχίες που εκφράστηκαν στο πλαίσιο της διαβούλευσης, η προτεινόμενη διατύπωση του άρθρου 3 παράγραφος 2 διευκρινίζει επίσης το όφελος που θα προκύψει από την εναρμόνιση των απαιτήσεων γνωστοποίησης πληροφοριών που μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές στο πλαίσιο της μελλοντικής οδηγίας για την κατάχρηση αγοράς. Εάν ένας εκδότης συμμορφώνεται προς τις διατάξεις αυτές, τότε δεν υφίσταται κανένας ιδιαίτερος λόγος για να παρεμποδιστεί η πρόσβαση του εκδότη αυτού σε ρυθμιζόμενες αγορές άλλων κρατών μελών.

Η ενοποίηση των αγορών κινητών αξιών πρέπει να βασισθεί στις ίδιες αρχές και όσον αφορά τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης των σημαντικών συμμετοχών (βλ. άρθρο 88 της οδηγίας 2001/34/EK). Ωστόσο, το κράτος μέλος καταγωγής του εκδότη κινητών αξιών μπορεί να εξακολουθήσει να προβλέπει συμπληρωματικά όρια, μικρότερες προθεσμίες κοινοποίησης και γνωστοποίησης, ή άλλους αυστηρότερους κανόνες σε σχέση με εκείνους που προβλέπει η παρούσα οδηγία.

5.3. Κεφάλαιο II: Περιοδική πληροφόρηση

5.3.1. Άρθρο 4 – Ετήσιες οικονομικές εκθέσεις

Οι στόχοι της διάταξης αυτής εξηγούνται στο τμήμα 4.2. Η προτεινόμενη διατύπωση προορίζεται να αντικαταστήσει τα άρθρα 67 και 75 της οδηγίας 2001/34/EK όσον αφορά τα ακόλουθα τεχνικά ζητήματα:

- Προσαρμογή της ορολογίας με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Η ονομαζόμενη ετήσια οικονομική έκθεση πρέπει να απαρτίζεται από δύο στοιχεία: τις οικονομικές καταστάσεις (πρόκειται για τους ετήσιους λογαριασμούς που προβλέπονται από την τέταρτη και από την έβδομη οδηγία εταιρικού δικαίου) και

την έκθεση διαχείρισης (η οποία στις προαναφερθείσες οδηγίες ονομάζεται ετήσια έκθεση).

- Οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να συνοδεύονται από έκθεση νόμιμου ελεγκτή. Η γνώμη που διατυπώνει ο ελεγκτής στην έκθεσή του πρέπει να δημοσιεύεται. Η προτεινόμενη διατύπωση είναι σύμφωνη με την τέταρτη και έβδομη οδηγία εταιρικού δικαίου.
- Η ετήσια οικονομική έκθεση πρέπει να παρέχει την δυνατότητα κατάλληλης αναγνώρισης των υπεύθυνων προσώπων. Οι επενδυτές πρέπει να είναι σε θέση να γνωρίζουν το πρόσωπο που φέρει πράγματι την τελική ευθύνη της παρεχόμενης πληροφόρησης. Η διάταξη αυτή δημιουργεί ένα ισχυρό δεσμό με το άρθρο 4 (βλ. επίσης τμήμα 3.4.).

5.3.2. Άρθρο 5 – Εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις

Βλέπε τμήμα 4.3.2 για τους εκδότες μετοχών και 4.4. για τους εκδότες χρεωστικών τίτλων

Η διάταξη αυτή εφαρμόζεται στους εκδότες κινητών αξιών όλων των ειδών. Δεν προβλέπει υποχρέωση των εκδοτών να υποβάλλουν τις εκθέσεις αυτές για περιορισμένο έλεγχο από νόμιμο ελεγκτή. Στο παρόν στάδιο, η Επιτροπή ακολουθεί την άποψη που εξέφρασε η πλειονότητα των συμμετασχόντων στη διαβούλευση, σύμφωνα με την οποία δεν υφίσταται ανάγκη να καταστεί ο περιορισμένος αυτός έλεγχος υποχρεωτικός σε κοινοτικό επίπεδο. Το κράτος μέλος καταγωγής του εκδότη δύναται να την επιβάλει σύμφωνα με το προτεινόμενο άρθρο 3 παράγραφος 2.

Πάντως, σε περίπτωση που κρίνεται απαραίτητο, η Επιτροπή πρέπει να έχει τη δυνατότητα να αναλαμβάνει πρωτοβουλία στο πλαίσιο της διαδικασίας των επιτροπών. Η ταχεία διαδικασία, την οποία συνιστά η Επιτροπή Σοφών υπό την προεδρία του κ. Lamfalussy, πρέπει να χρησιμοποιείται για να παρέχει στα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα τη δυνατότητα λήψης μέτρων για γρήγορη αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών σε κρίσιμες στιγμές και εφόσον για την αποκατάσταση αυτής της εμπιστοσύνης δεν επαρκεί από μόνη της η προτεινόμενη υποχρέωση ενδιάμεσης πληροφόρησης.

5.3.3. Άρθρο 6 – Τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση

Βλέπε τις γενικές διευκρινίσεις στο τμήμα 4.3.1.

Η τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση δεν είναι απαραίτητο να είναι σύμφωνη με το ΔΛΠ 34. Επομένως, το προτεινόμενο κείμενο δεν αναφέρεται πλέον σε τριμηνιαία οικονομική έκθεση ή οικονομικές καταστάσεις, όρος που χρησιμοποιείται για ενδιάμεσες εκθέσεις οι οποίες βασίζονται στα ΔΛΠ. Και στην περίπτωση αυτή, η διαδικασία των επιτροπών πρέπει να παρέχει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τη δυνατότητα, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών και μετά από γνώμη της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR), να διευκρινίζει στους εκδότες, στους φορείς της αγοράς και στους επενδυτές το περιεχόμενο της τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης, να καθορίζει προθεσμίες κατά τις οποίες τα δημοσιευόμενα πληροφοριακά στοιχεία πρέπει να είναι διαθέσιμα στο κοινό και να προσδιορίζει το είδος του ελέγχου (που έχουν διενεργήσει οι

νόμιμοι ελεγκτές μετά από αίτημα του εκδότη) του οποίου τα πορίσματα πρέπει να γνωστοποιούνται στο κοινό.

5.3.4. Άρθρο 7 - Υποχρέωση και αστική ευθύνη

Παρεμφερείς διατάξεις περιέχει η τροποποιημένη πρόταση της Επιτροπής όσον αφορά την οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία (βλέπε επίσης το τμήμα 3.4). Η εθνική νομοθεσία εξακολουθεί να ρυθμίζει τα ζητήματα της αστικής ευθύνης για τα τυχόν παραπλανητικά ή ανακριβή στοιχεία στην πληροφόρηση που πρέπει να γνωστοποιείται σε περιστασιακή βάση σύμφωνα με τη μελλοντική οδηγία για την κατάχρηση αγοράς.

5.3.5. Άρθρο 8 – Απαλλαγές

Οι εκδότες κρατικών χρεωστικών τίτλων πρέπει να υπόκεινται σε λιγότερο αυστηρές απαιτήσεις διαφάνειας καθότι στην περίπτωση αυτή δεν εφαρμόζονται οι απαιτήσεις περιοδικής πληροφόρησης (βλ. το άρθρο 2 παράγραφος 2 στοιχείο β), το άρθρο 3, παράγραφος 2 στοιχείο β) και το άρθρο 4 παράγραφος 3 της οδηγίας 2001/34/EK). Ωστόσο, και οι δύο αυτές κατηγορίες κινητών αξιών πρέπει να επωφελούνται και να υπόκεινται σε γενικές διατάξεις γνωστοποίησης, όπως η απαγόρευση επιβολής περαιτέρω απαιτήσεων στους εκδότες αυτούς από κράτη μέλη άλλα πλην του κράτους μέλους καταγωγής (άρθρο 3) ή η ανάγκη να εξασφαλιστεί η πραγματική και ταυτόχρονη γνωστοποίηση κάθε πληροφορίας που πρέπει να γνωστοποιείται σύμφωνα με το άρθρο 17. Οι εκδότες αυτοί υποχρεούνται επίσης να διασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους κατόχους χρεωστικών τίτλων της αυτής προτεραιότητας, όπως προτείνεται στο άρθρο 14 (βλέπε επίσης άρθρο 83 της οδηγίας 2001/34/EK).

Ομοίως, προβλέπεται περιορισμένη προστασία των επενδυτών σε περιπτώσεις εταιρειών οι οποίες εκδίδουν αποκλειστικά κινητές αξίες που απευθύνονται σε επαγγελματίες επενδυτές (ονομαστικής αξία ύψους τουλάχιστον 50.000 ευρώ). Επομένως, η Επιτροπή ακολουθεί στην περίπτωση αυτή την πολιτική συμφωνία που επιτεύχθηκε στο Συμβούλιο στις 5 Νοεμβρίου όσον αφορά την κοινή θέση για την μελλοντική οδηγία σχετικά με τα ενημερωτικά δελτία.

5.4. Κεφάλαιο III: Συνεχής πληροφόρηση

5.4.1. Άρθρο 9 – Κοινοποίηση της απόκτησης ή της εκχώρησης σημαντικών συμμετοχών

Στο τμήμα 4.5.1. διευκρινίστηκαν οι λόγοι που επιβάλλουν την καθιέρωση αυστηρότερου καθεστώτος κοινοποίησης που θα βασίζεται σε μεγαλύτερο αριθμό ορίων κοινοποίησης. Η Επιτροπή, αφού έλαβε υπόψη τις αντιδράσεις των ενδιαφερομένων στο πλαίσιο της διαβούλευσης, αποφάσισε να προτείνει την καθιέρωση 8 και όχι 10 ορίων όπως αρχικά προβλεπόταν στο έγγραφο εργασίας που είχαν συντάξει οι υπηρεσίες της. Τα κράτη μέλη εξακολουθούν να έχουν τη δυνατότητα καθιέρωσης περισσότερων ορίων, ιδίως χαμηλότερων (όπως στο Ηνωμένο Βασίλειο (3%) ή στην Ιταλία (2%)). Το άρθρο 89 παράγραφος 1 της οδηγίας 2001/34/EK ορίζει ότι τα κράτη μέλη μπορούν να αποφασίσουν εάν μία εταιρεία πρέπει επίσης να ενημερωθεί για το ποσοστό του κεφαλαίου που κατέχει ένας επενδυτής, στις περιπτώσεις όπου ένα κράτος μέλος δεν εφαρμόζει την αρχή «μία μετοχή, μία ψήφος».

Σχετικά με το στοιχείο (α): Ορισμένες απαντήσεις δημιουργούν αμφιβολία για το κατά πόσο το καθεστώς κοινοποίησης πρέπει να περιλάβει και τα παράγωγα μέσα που παρέχουν τη δυνατότητα απόκτησης ή εκχώρησης μετοχών. Για το λόγο αυτό, η Επιτροπή στην πρότασή της προβλέπει ότι οι υποχρεώσεις κοινοποίησης αφορούν μόνο τα παράγωγα μέσα κινητών αξιών. Έτσι, τα δικαιώματα επιλογής (warrants) ή οι μετατρέψιμες ομολογίες περιλαμβάνονται ενώ τα δικαιώματα προαίρεσης (options) παραμένουν εκτός πεδίου εφαρμογής (βλ. επίσης τμήμα 4.5.3. και άρθρο 2 στοιχείο ε). Εξάλλου, δίδεται στα κράτη μέλη η ευχέρεια να αποφασίσουν εάν θα καθορίσουν υποχρεώσεις κοινοποίησης ήδη από το όριο του 5%. Με βάση τις μεμονωμένες αντιδράσεις των εθνικών αρχών, η δυνατότητα αυτή πρέπει επίσης να εφαρμοστεί και στις περιπτώσεις ισόβιας επικαρπίας που αφορά μετοχές (βλ. επίσης άρθρο 10).

Σχετικά με τα στοιχεία β και γ: οι διατάξεις αυτές επιτρέπουν στα κράτη μέλη να προσαρμόζουν δύο συγκεκριμένα όρια στους εθνικούς τους κανόνες για τις ελέγχουσες μειοψηφίες ή τις ειδικές πλειοψηφίες στις γενικές συνελεύσεις, αλλά η διακριτική αυτή ευχέρεια των κρατών μελών περιορίζεται πολύ σε σχέση με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 89 παράγραφος 1 στοιχεία α) και β) της οδηγίας 2001/34/ΕΚ).

5.4.2. Άρθρο 10 – Καθορισμός των δικαιωμάτων ψήφου

- Το άρθρο 10 καθορίζει τα πρόσωπα τα οποία δύνανται - εκ του νόμου ή εκ των πραγμάτων - να ασκήσουν δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό κατόχων κινητών αξιών. Αν και οι συμμετοχές ενός μεμονωμένου κατόχου κινητών αξιών ενδέχεται να μην καλύπτουν απαραίτητα τα προβλεπόμενα όρια, η κατάσταση ενδέχεται να είναι πολύ διαφορετική όταν πρόκειται για τράπεζες θεματοφυλακής, επενδυτικά ταμεία, πληρεξούσιους και άλλα πρόσωπα τα οποία δύνανται να ασκήσουν τα δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό πολυάριθμων κατόχων κινητών αξιών.
- Η διάταξη αυτή είναι σημαντική για δύο λόγους: πρώτον, οι εισηγμένες εταιρείες ενημερώνονται όχι μόνο για τους κατόχους κινητών αξιών, αλλά επίσης για εκείνους που δύνανται πράγματι να ασκήσουν σημαντική επιρροή. Δεύτερον, η διάταξη αποσκοπεί στο να διευκολύνει την πληροφόρηση μεταξύ εταιρειών και κατόχων κινητών αξιών στο πλαίσιο των γενικών συνελεύσεων (βλ. άρθρο 13 παράγραφος 3 και άρθρο 14 παράγραφος 3).
- Η διάταξη αυτή είναι ουσιαστικά η ίδια με το άρθρο 92 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ: επήλθαν μόνο οι ακόλουθες τροποποιήσεις με βάση τα σχόλια που υποβλήθηκαν στο πλαίσιο της διαβούλευσης.
- Για να περιοριστεί το πεδίο των ορισμών στα πρόσωπα εκείνα που δύνανται να ψηφίζουν για λογαριασμό των κατόχων κινητών αξιών είναι απαραίτητο να διαγραφεί το ισχύον άρθρο 92 στοιχείο α), το οποίο πλέον ενσωματώνεται στον ορισμό των κατόχων κινητών αξιών στο άρθρο 2 στοιχείο ε) δεύτερο σημείο. Το άρθρο 10 στοιχείο α) αντιστοιχεί στο άρθρο 92 στοιχείο γ) της οδηγίας 2001/34/ΕΚ. Ομοίως, το άρθρο 10 στοιχείο β) αντιστοιχεί στο άρθρο 92 στοιχείο δ) και το άρθρο 10 στοιχείο γ) αντιστοιχεί το άρθρο 92 στοιχείο ε) - με το οποίο δίδεται έμφαση στα πρόσωπα εκείνα στα οποία παρέχεται

ασφάλεια⁴⁰ - και τέλος το άρθρο 10 στοιχείο δ) αντικατοπτρίζει το άρθρο 92 στοιχείο στ).

- Μετά από αίτημα πολυάριθμων συμμετασχόντων στη διαβούλευση, το άρθρο 10 στοιχείο ε) διευρύνει κατά πολύ, σε σύγκριση με το ισχύον άρθρο 92 στοιχείο β), τον ορισμό των καταστάσεων στις οποίες τα δικαιώματα ψήφου μπορούν να ασκηθούν για λογαριασμό ελεγχόμενων επιχειρήσεων. Αυτό κατέστη δυνατό λόγω του ευρύτερου ορισμού της ελεγχόμενης επιχείρησης που περιλαμβάνεται στο προτεινόμενο άρθρο 2 στοιχείο στ).
- Η διατύπωση του άρθρου 10 στοιχείο στ) αντιστοιχεί στο άρθρο 92 στοιχείο η). Το άρθρο 10 στοιχείο ζ) παραμένει αμετάβλητο σε σχέση με το άρθρο 92 στοιχείο ζ).
- Η μόνη νέα διάταξη αφορά τους πληρεξούσιους (άρθρο 10 στοιχείο η)). Εφόσον η συμμετοχή στις γενικές συνελεύσεις μέσω πληρεξουσίου επιτρέπεται γενικώς σε όλα τα κράτη μέλη, μία εταιρεία πρέπει να ενημερώνεται δεόντως σε περιπτώσεις όπου ένας αριθμός κατόχων κινητών αξιών δίδει σε πληρεξούσιο κοινές οδηγίες για τον χειρισμό σημαντικών συμμετοχών.

5.4.3. Άρθρο 11 – Διαδικασίες για την κοινοποίηση και γνωστοποίηση σημαντικών συμμετοχών

Η παράγραφος 1 του άρθρου 11 καθορίζει το ελάχιστο περιεχόμενο της κοινοποίησης σε μία επιχείρηση. Δεν υπάρχει αντίστοιχη διάταξη στην οδηγία 2001/34/EK. Μετά τις αντιδράσεις των ενδιαφερομένων στο πλαίσιο των δύο γύρων διαβούλευσης, η Επιτροπή απέσυρε την αρχική της πρόταση σύμφωνα με την οποία ο εκδότης πρέπει να ενημερώνεται για ολόκληρη τη συμφωνία μεταξύ κατόχων κινητών αξιών. Πάντως, οι εκδότες και το κοινό έχουν νόμιμο συμφέρον να ενημερώνονται τουλάχιστον σχετικά με το αντάλλαγμα που δίδεται γι' αυτές τις ρυθμίσεις σχετικά με τα δικαιώματα ψήφου.

Το άρθρο 11 παράγραφος 2 περιορίζει την προθεσμία κοινοποίησης από επτά ημερολογιακές ημέρες σε πέντε εργάσιμες ημέρες. Η αναφορά στις εργάσιμες ημέρες αντί στις ημερολογιακές είναι περισσότερο προσαρμοσμένη στην πραγματικότητα της αγοράς και σύμφωνη με τις απόψεις που εξέφρασαν πολλά ενδιαφερόμενα μέρη στο πλαίσιο της διαβούλευσης. Πρέπει να καταργηθούν οι μεγαλύτερες προθεσμίες κοινοποίησης που προβλέπουν ενδεχομένως εθνικές νομοθεσίες (σύμφωνα με το άρθρο 92 τελευταία παράγραφος της οδηγίας 2001/34/EK) στην περίπτωση τραπεζών στις οποίες έχουν κατατεθεί κινητές αξίες. Βλέπε επίσης το άρθρο 26 των μεταβατικών διατάξεων.

Το άρθρο 11 παράγραφος 3 αντιστοιχεί στο άρθρο 93 της οδηγίας 2001/34/EK. Περαιτέρω απαλλαγές οι οποίες σήμερα προβλέπονται στο άρθρο 94 (επαγγελματίες αγοραστές-πωλητές) και 95 (γνωστοποίηση αντίθετη προς το δημόσιο συμφέρον ή που μπορεί να προκαλέσει ζημία στην εταιρεία) είναι πλέον παρωχημένες - άποψη με την οποία συμφωνεί και η πλειονότητα των συμμετασχόντων στους δύο γύρους

⁴⁰ Προτιμήθηκε ο όρος “ασφάλεια” αντί του όρου “εγγύηση” καθότι ο πρώτος όρος χρησιμοποιείται στην οδηγία 2002/47/EK της 6.6.2002 για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας, ΕΕ αριθ. L 168 της 27.6.2002, σ.43.

διαβούλευσης. Πολλοί από αυτούς εξέφρασαν πάντως την άποψη ότι απαιτείται ειδική μεταχείριση για τις ειδικές περιπτώσεις σημαντικών συμμετοχών στο πλαίσιο διαδικασιών εκκαθάρισης και συμψηφισμού. Η Επιτροπή έλαβε υπόψη της την θέση αυτή κατά την διατύπωση του ορισμού για τους κατόχους κινητών αξιών στο άρθρο 2 στοιχείο ε) δεύτερο σημείο.

Το άρθρο 11 παράγραφος 4 αντιστοιχεί στο άρθρο 91 της οδηγίας 2001/34/EK, με τη διαφορά ότι η προθεσμία γνωστοποίησης μειώνεται σε τρεις εργάσιμες ημέρες. Η νέα αυτή προθεσμία γνωστοποίησης θα εφαρμοσθεί σταδιακά στο πλαίσιο των ρυθμίσεων του άρθρου 28.

5.4.4. Άρθρο 12 – Συμπληρωματικές πληροφορίες

Το άρθρο 12 στοιχείο α) αντιστοιχεί στο άρθρο 66 παράγραφος 2 της οδηγίας 2001/34/EK, το άρθρο 12 στοιχεία β) και γ) στο άρθρο 81 παράγραφοι 2 και 3, με τη διαφορά ότι οι εν λόγω υποχρεώσεις γνωστοποίησης επεκτείνονται για να καλύψουν και τους εκδότες κρατικών χρεωστικών τίτλων.

5.4.5. Άρθρο 13 – Πληροφόρηση των μετόχων

Το άρθρο 13 παράγραφος 1 αντιστοιχεί στο άρθρο 65 παράγραφος 1 της οδηγίας 2001/34/EK. Μετά από πολλά ζητήματα που ανέκυψαν σχετικά με το θέμα αυτό κατά τη διάρκεια των διαβουλεύσεων, αξίζει να σημειωθεί ότι η παρούσα διατύπωση δεν περιέλαβε ποτέ την αρχή «μια μετοχή, μια ψήφος».

Το άρθρο 13 παράγραφος 2 αντιστοιχεί ουσιαστικά στο άρθρο 65 παράγραφος 2 της οδηγίας 2001/34/EK. Η μόνη προσθήκη εισάγεται με το στοιχείο β), σύμφωνα με το οποίο ένας μέτοχος δύναται να επιλέξει πληρεξούσιο σύμφωνα με τη νομοθεσία του κράτους μέλους καταγωγής του εκδότη (βλ. επίσης τμήμα 4.6.2). Δεν θα πρέπει πάντως να υπάρχει ανάγκη επιλογής πληρεξούσιου σε κάθε κράτος μέλος. Στο στοιχείο δ), η λέξη «παραίτηση» πρέπει να αντικατασταθεί από τον όρο «ακύρωση» μετά από αίτημα πολλών συμμετασχόντων στη διαβούλευση με το οποίο ζητούσαν να διευκρινιστεί η ισχύουσα διατύπωση (δηλαδή ο όρος «παραίτηση»).

Το άρθρο 13 παράγραφος 3 καθορίζει τις ελάχιστες προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για την ηλεκτρονική πληροφόρηση των μετόχων. Οι γενικοί στόχοι καθορίζονται στο τμήμα 4.6.3.

5.4.6. Άρθρο 14 – Πληροφόρηση για τους κατόχους χρεωστικών τίτλων

Το άρθρο 14 περιλαμβάνει βασικά τις ίδιες διατάξεις όπως και για τους μετόχους. Ωστόσο, τα δικαιώματα που συνδέονται με τους χρεωστικούς τίτλους διαφέρουν σε σύγκριση με εκείνα που αφορούν τις μετοχές. Συνεπώς, είναι αναπόφευκτο να υπάρχει μια ειδική διάταξη για τους χρεωστικούς τίτλους, όπως προβλέπεται στο προτεινόμενο άρθρο 2 παράγραφος β). Λαμβάνοντας υπόψη τις πολυάριθμες παρατηρήσεις που διατυπώθηκαν στο πλαίσιο των δύο διαβουλεύσεων, η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν υπάρχει πλέον λόγος να προβλεφθεί παρέκκλιση από την αρχή της ίσης μεταχείρισης για λόγους προτεραιοτήτων κοινωνικού χαρακτήρα όπως προβλέπεται επί του παρόντος στα άρθρα 78 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο και 83 παράγραφος 1 δεύτερο εδάφιο της οδηγίας 2001/34/EK. Λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες των αγορών ευρωομολογίων, το άρθρο 14 παράγραφος 3 επιτρέπει

στους εκδότες να επιλέγουν το κράτος μέλος στο οποίο επιθυμούν να πραγματοποιείται η συνέλευση των κατόχων χρεωστικών τίτλων.

5.5. Κεφάλαιο IV: Γενικές υποχρεώσεις

5.5.1. Άρθρο 15 - Έλεγχος από το κράτος μέλος καταγωγής

Η γενική πολιτική που δικαιολογεί το σύστημα υποβολής πληροφοριών στο κράτος μέλος καταγωγής επεξηγήθηκε ήδη στο τμήμα 4.1.2.. Τώρα, τα κράτη μέλη καλούνται απλώς σε γενικές γραμμές «να εξασφαλίσουν» έτσι ώστε οι πληροφορίες να τίθενται στη διάθεση του κοινού (βλέπε π.χ. άρθρο 70 της οδηγίας 2001/34/EK για τις εξαμηνιαίες εκθέσεις), εκτός από τις κοινοποιήσεις μεταβολών σε σημαντικές συμμετοχές οι οποίες πρέπει να ανακοινώνονται όχι μόνο στους εκδότες, αλλά και στις αρμόδιες αρχές (άρθρο 89 παράγραφος 1 της οδηγίας 2001/34/EK).

Η Επιτροπή πρέπει να εξουσιοδοτηθεί να θεσπίσει περαιτέρω τεχνικούς εκτελεστικούς κανόνες για τα εξής:

- πρέπει να εξασφαλιστεί στο μέλλον η δυνατότητα υποβολής των πληροφοριακών στοιχείων με ηλεκτρονικά μέσα. Διαφορετικά, οι όροι υποβολής των στοιχείων στις εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς θα υστερούν σε σχέση με την ηλεκτρονική καταχώριση σε μητρώα εταιρειών όπως προτείνεται από την Επιτροπή για την τροποποίηση της πρώτης οδηγίας εταιρικού δικαίου⁴¹.
- στην περίπτωση μετοχών, το κράτος μέλος καταγωγής διατηρεί την αρμοδιότητα ελέγχου του εκδότη ακόμη και εάν οι μετοχές του εκδότη εισάγονται για διαπραγμάτευση σε άλλο κράτος μέλος. Οι εκτελεστικοί κανόνες θα ρυθμίσουν λεπτομερώς τον τρόπο οργάνωσης του ελέγχου μεταξύ των αντίστοιχων κρατών μελών.

5.5.2. Άρθρο 16 - Γλωσσικό καθεστώς για εκδότες και κατόχους κινητών αξιών

Οι στόχοι για το προτεινόμενο γλωσσικό καθεστώς αναφέρονται ήδη στο τμήμα 3.2.1. Σκοπός της προτεινόμενης διατύπωσης είναι να τηρηθούν οι κατευθύνσεις που συμφωνήθηκαν στο Συμβούλιο της 5ης Νοεμβρίου για την υιοθέτηση μιας κοινής θέσης σχετικά με τη μελλοντική οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο. Επιπλέον, επιβάλλεται στους εκδότες η απαίτηση να αποκαλύπτουν εμπιστευτικές πληροφορίες – όπως ορίζεται στο άρθρο 6 της οδηγίας για την κατάχρηση αγοράς (οδηγία 2003/6/EK) – σύμφωνα με ένα συγκεκριμένο γλωσσικό καθεστώς. Διαφορετικά, οι εκδότες θα έπρεπε να μεταφράζουν όλες τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιοποιούνται στις επίσημες γλώσσες όλων των κρατών μελών στα οποία θα ήταν πιθανό να αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης οι κινητές τους αξίες.

Ωστόσο, υπάρχει μια σημαντική διαφορά με την μελλοντική οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο. Η οδηγία αυτή εξακολουθεί να επιτρέπει στο κράτος μέλος υποδοχής να απαιτεί τη μετάφραση περίληψης του ενημερωτικού δελτίου στη δική του επίσημη γλώσσα. Η παρούσα πρόταση δεν τάσσεται υπέρ της καθιέρωσης τέτοιου είδους περιλήψεων. Αντίθετα, η παρούσα πρόταση αποκλίνει από την

⁴¹ Το άρθρο 3 παράγραφος 2 της πρότασης οδηγίας του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 68/151/ΕΟΚ, σχετικά με τις απαιτήσεις δημοσιότητας για ορισμένες μορφές εταιρειών, COM (2002) 279 τελικό της 3.6.2002.

προσέγγιση που συμφωνήθηκε για τη μελλοντική οδηγία "ενημερωτικό δελτίο" ως προς δύο σημεία:

- το άρθρο 16 παράγραφος 3 δεν παρέχει στους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ενός μόνο κράτους μέλους υποδοχής, αλλά πουθενά αλλού στην Ευρωπαϊκή Ένωση, τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ ορισμένων γλωσσών· το κράτος μέλος υποδοχής μπορεί κατ' αρχήν να επιβάλει τη χρησιμοποίηση της δικής του γλώσσας. Με τον κανόνα αυτό αναμένεται να αποφευχθεί η «αναζήτηση του ευνοϊκότερου καθεστώτος» (ή ακόμα και της «ευνοϊκότερης γλώσσας»).
- το άρθρο 16 παράγραφος 6 μεριμνά έτσι ώστε να μη θίγονται οι εθνικοί κανόνες για τη χρησιμοποίηση γλωσσών σε δικαστικές διαδικασίες.

Όπως αναλύεται στο τμήμα 3.2.1 ανωτέρω, οι προτεινόμενοι κανόνες για τη χρησιμοποίηση γλωσσών δεν επηρεάζουν τις ισχύουσες απαιτήσεις βάσει του άρθρου 4 της οδηγίας 89/117/ΕΟΚ του Συμβουλίου (ενδέκατη οδηγία εταιρικού δικαίου

5.5.3. Άρθρο 17 – Εγκαιρή και ισοδύναμη πρόσβαση σε πληροφορίες

- Το άρθρο 17 παράγραφος 1 και παράγραφος 2 θα αντικαταστήσει το άρθρο 102 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ στο βαθμό που αφορά τις πληροφορίες που πρέπει να γνωστοποιούνται στο κοινό βάσει της παρούσας οδηγίας. Επίσης προσδιορίζει σε ποιο κράτος μέλος και με ποια μέσα πραγματοποιείται η γνωστοποίηση πληροφοριών που μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές. Βλέπε τμήμα 3.2.2.
- Το άρθρο 17 παράγραφος 4 παρέχει στην Επιτροπή τη δυνατότητα να προσδιορίσει περαιτέρω τους όρους για τη γνωστοποίηση πληροφοριών στο κοινό από τους δικτυακούς τόπους του εκδότη, καθώς και για τη διάθεση των πληροφοριών αυτών. Περιλαμβάνονται θέματα όπως κατά πόσο ο εκδότης θα πρέπει να διασφαλίσει ότι οι δικτυακοί τόποι λειτουργούν σε εξυπηρετητή που βρίσκεται σε συγκεκριμένο κράτος μέλος ή κατά πόσο μπορεί να επιβληθεί η χρησιμοποίηση συγκεκριμένων μέσων διάδοσης σε εκδότες οι οποίοι δεν ζήτησαν ή ενέκριναν την εισαγωγή των κινητών αξιών τους για διαπραγμάτευση σε αυτή τη ρυθμιζόμενη αγορά.

5.5.4. Άρθρο 18 – Κατευθυντήριες γραμμές

Η αρχή στην οποία στηρίζεται η διάταξη αυτή επεξηγήθηκε ήδη στο τμήμα 3.2.2. Το άρθρο 18 παράγραφος 1 στοιχείο α) καλύπτει μια συγκεκριμένη πτυχή: το προτεινόμενο σύστημα υποβολής πληροφοριών δεν θα πρέπει να οδηγεί σε διπλασιασμό των υποχρεώσεων των εκδοτών οι οποίοι εξακολουθούν να υπόκεινται σε υποχρέωση υποβολής πληροφοριών βάσει της πρώτης οδηγίας εταιρικού δικαίου⁴². Στην πράξη, αυτό αφορά ουσιαστικά τις οικονομικές καταστάσεις (λογαριασμοί) και την έκθεση διαχείρισης (ετήσια έκθεση). Αυτά τα είδη πληροφοριών θα πρέπει να υποβάλλεται στις εθνικές εποπτικές αρχές

⁴² Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας του Συμβουλίου 68/151/ΕΟΚ, σχετικά με τις απαιτήσεις δημοσιότητας για ορισμένες μορφές εταιρειών – COM (2002) 279 τελικό της 3.6.2002.

κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το προτεινόμενο άρθρο 15, αλλά σε μεταγενέστερο στάδιο στα εθνικά μητρώα εταιρειών σύμφωνα με το άρθρο 47 της τέταρτης οδηγίας εταιρικού δικαίου /το άρθρο 38 της έβδομης οδηγίας εταιρικού δικαίου, σε συνδυασμό με το άρθρο 3 της πρώτης οδηγίας εταιρικού δικαίου.

5.5.5. Άρθρο 19 – Τρίτες χώρες

Το άρθρο 19 παράγραφος 1 αφορά τους εκδότες που έχουν την καταστατική τους έδρα σε τρίτη χώρα. Το άρθρο 76 παράγραφος 4 της οδηγίας 2001/34/EK απαιτεί ήδη από τους εκδότες να διασφαλίζουν την υποβολή ισοδύναμης ενδιάμεσης πληροφόρησης (με βάση τις εξαμηνιαίες εκθέσεις)· το ίδιο ισχύει και για την κοινοποίηση μεταβολών σε σημαντικές συμμετοχές από εκδότες τρίτων χωρών βάσει του άρθρου 68 παράγραφος 3 δεύτερο εδάφιο της οδηγίας 2001/34/EK. Στο μέλλον πρέπει να αποφεύγονται πιο ευνοϊκές λύσεις για εκδότες τρίτων χωρών εις βάρος των ευρωπαϊών εκδοτών. Αυτό περιλαμβάνει επίσης τις απαιτήσεις για την παροχή τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης δεδομένου ότι τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ που αντιπροσωπεύουν 60% της παγκόσμιας κεφαλαιοποίησης της αγοράς υπόκεινται ήδη σε ακόμη αυστηρότερες απαιτήσεις πληροφόρησης. Επιπλέον, η διάταξη αυτή θα προετοιμάσει το έδαφος για τον μηχανισμό ισοδυναμίας που θα διασφαλίζει καλύτερη προστασία για τους ευρωπαίους κατόχους μετοχών από τρίτες χώρες στο επίπεδο που προβλέπεται στα άρθρα 13 και 14. Ωστόσο, οι προτεινόμενοι κανόνες ισοδυναμίας καλύπτουν μόνο τις απαιτήσεις γνωστοποίησης που προβλέπονται βάσει της παρούσας οδηγίας, αλλά όχι εκείνες που υπέχουν οι εκδότες βάσει της οδηγίας κατάχρησης αγοράς.

Το άρθρο 19 παράγραφος 2 στηρίζεται στα άρθρα 69 παράγραφος 3, 82 παράγραφος 2 και 84 παράγραφος 2 της οδηγίας 2001/34/EK· αφορά τόσο τους ευρωπαίους εκδότες όσο και τους εκδότες τρίτων χωρών. Το άρθρο 19 παράγραφος 3 είναι διάταξη παρόμοια με εκείνη που υπάρχει στη μελλοντική οδηγία για το ενημερωτικό δελτίο.

5.6. Κεφάλαιο V: Συνεργασία μεταξύ των αρμοδίων αρχών

5.6.1. Άρθρο 20 – Αρμόδιες αρχές

Επί του παρόντος, η οδηγία 2001/34/EK απαιτεί από τα κράτη μέλη να γνωστοποιούν ποιες είναι οι αρμόδιες αρχές. Ο προσδιορισμός μιας αρμόδιας αρχής σε κάθε κράτος μέλος ανταποκρίνεται στην ανάγκη αποτελεσματικότητας και σαφήνειας, καθώς και μεγαλύτερης συνεργασίας μεταξύ των αρμοδίων αρχών. Η διοικητική φύση αυτής της μίας και μόνης αρμόδιας αρχής είναι απαραίτητη για να αποφεύγονται συγκρούσεις συμφερόντων κατά τη χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων που γνωστοποιούνται μέσω της τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης και των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων. Θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη συνοχή και σαφήνεια στην εφαρμογή των διατάξεων της οδηγίας.

Ορισμένες εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς και χρηματιστήρια διατύπωσαν κατά τη διάρκεια των διαβουλεύσεων την άποψη ότι τα καθήκοντα της αρμόδιας αρχής βάσει της παρούσας οδηγίας (και ιδίως τα καθήκοντά αποθετηρίου πληροφοριακών στοιχείων) θα μπορούσαν να εκχωρηθούν σε ένα φορέα ρυθμιζόμενης αγοράς ενός κράτους μέλους σύμφωνα με το προτεινόμενο άρθρο 20 παράγραφος 2.

Ωστόσο, μια εκχώρηση των καθηκόντων αυτών σε μόνιμη βάση θα οδηγούσε σε ένα σύστημα με το οποίο οι ετήσιες πληροφορίες βάσει του άρθρου 10 της μελλοντικής οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο θα υποβάλλονταν στην αρμόδια αρχή η οποία δεν θα μπορεί πλέον να εκχωρεί τα καθήκοντα αυτά μετά τη λήξη των πέντε ετών που ακολουθούν την έναρξη ισχύος της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο, ενώ η υποβολή όλων των πληροφοριών σχετικά με τις εταιρείες που πρέπει να γνωστοποιούνται στο κοινό σε περιοδική ή συνεχή βάση θα εξακολουθεί να αποτελεί αντικείμενο μόνιμης εκχώρησης σε άλλο φορέα. Εάν είχε επιλεγεί η λύση αυτή, οι εκδότες κινητών αξιών θα έπρεπε να αντιμετωπίσουν μια πληθώρα εθνικών φορέων (αρχές ή άλλους φορείς στους οποίους έχουν εκχωρηθεί τα καθήκοντα αυτά). Μεσοπρόθεσμα, οι πληροφορίες θα πρέπει να υποβάλλονται σε μια ενιαία οντότητα σε κάθε κράτος μέλος, και όχι σε 30 ή 40 διαφορετικούς φορείς σε δεκαπέντε κράτη μέλη.

Η επιλογή της λύσης αυτής δεν θα δημιουργούσε προβλήματα ασυνέπειας με τη λύση που υιοθετήθηκε στο πλαίσιο της οδηγίας κατάχρησης αγοράς. Ασφαλώς, η οδηγία αυτή, και ιδίως το άρθρο 12 παράγραφος 1 στοιχείο γ) επιτρέπει την εκχώρηση καθηκόντων ακόμη και μακροπρόθεσμα. Η παρούσα πρόταση αντιμετωπίζει τα θέματα που συνδέονται με την περιστασιακή γνωστοποίηση πληροφοριών μόνο όσον αφορά δύο πτυχές: τις γλώσσες και τη διάδοση των πληροφοριών. Οι αποφάσεις για τη χρησιμοποίηση γλωσσών θα πρέπει να επαφίενται στη διακριτική ευχέρεια των δημοσίων αρχών· ο έλεγχος της αποτελεσματικής διάδοσης των πληροφοριών θα πρέπει να διαχωρίζεται σαφώς από τη διάδοση των πληροφοριών αυτή καθεαυτή, που αντιπροσωπεύει μια κερδοφόρα δραστηριότητα στην οποία οι διαχειριστές των ρυθμιζόμενων αγορών έχουν και οι ίδιοι εμπορικά συμφέροντα.

5.6.2. Άρθρα 21 και 22

Η υποχρέωση τήρησης του επαγγελματικού απορρήτου για το προσωπικό που εργάζεται στις εθνικές εποπτικές αρχές κεφαλαιαγοράς αναμένεται να καθησυχάσει επίσης τις ανησυχίες που διατυπώθηκαν κατά τις διαβουλεύσεις από ελεγκτές οι οποίοι διστάζουν να χορηγήσουν πληροφορίες σχετικά με πελάτες.

5.7. Κεφάλαιο VI: Εκτελεστικά μέτρα

5.7.1. Άρθρο 23 - Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών

Η Επιτροπή θα επικουρείται από την ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών σύμφωνα με την κανονιστική διαδικασία που ορίζεται στο άρθρο 5 της απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με τη διαδικασία των επιτροπών (επιτροπολογία) (1999/468/ΕΚ). Επιπλέον, οι αποφάσεις αυτές μπορούν να λαμβάνονται μόνο εντός περιόδου τεσσάρων ετών, όπως έχει συμφωνηθεί μεταξύ των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων στο πλαίσιο της εφαρμογής των συστάσεων της τελικής έκθεσης της Επιτροπής Σοφών (βλέπε τμήμα 2.2. ανωτέρω).

5.8. Κεφάλαιο VII: Μεταβατικές και τελικές διατάξεις

5.8.1. Άρθρο 26 – Μεταβατικές διατάξεις

Το άρθρο 26 παράγραφος 1 παρέχει στα κράτη μέλη τη δυνατότητα σταδιακής εφαρμογής των νέων απαιτήσεων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης με δύο

τρόπους (βλέπε επίσης τμήμα 4.3.): Μεταφέρει την απαλλαγή που προβλέπεται ήδη για ορισμένες εταιρείες που εκδίδουν χρεωστικούς τίτλους ή παρέχουν χρηματοοικονομική πληροφόρηση βάσει των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών των ΗΠΑ (GAAP), όπως προβλέπεται ήδη στον κανονισμό για τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Επιπλέον, θα επιτρέπεται στα κράτη μέλη να μην επιβάλουν στις εισηγμένες εταιρείες την εφαρμογή των ΔΛΠ ήδη κατά την εξαμηνιαία έκθεση για το πρώτο εξάμηνο του 2005.

Το άρθρο 26 παράγραφος 2 διασφαλίζει την ομαλή μετάβαση για τους επενδυτές και τους εκδότες σε ένα αυστηρότερο σύστημα κοινοποίησης των μεταβολών στις σημαντικές συμμετοχές (βλέπε τμήμα 5.3.) σε σχέση με αυτό που ίσχυε προηγουμένως. Στην πράξη, παρατείνονται οι προθεσμίες κοινοποίησης των πληροφοριών για τους κατόχους κινητών αξιών και τους εκδότες.

Το άρθρο 26 παράγραφος 3 προβλέπει μια περιορισμένης εμβέλειας «εθιμική» ρήτρα όσον αφορά τους εκδότες χρεωστικών τίτλων που έχουν επωφεληθεί από τη δυνατότητα που προσφέρεται στο άρθρο 27 της οδηγίας 2001/34/EK. Οι εκδότες αυτοί θα απαλλάσσονται από την υποχρέωση δημοσίευσης εξαμηνιαίων οικονομικών εκθέσεων για μια περίοδο τριών ετών μετά την έναρξη ισχύος της οδηγίας, με την προϋπόθεση ότι η εισαγωγή των χρεωστικών τίτλων τους για διαπραγμάτευση πραγματοποιήθηκε πριν από την έναρξη ισχύος της οδηγίας για το ενημερωτικό δελτίο που καταργεί το άρθρο 27 της οδηγίας 2001/34/EK.

Πρόταση για

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

για την εναρμόνιση των απαιτήσεων διαφάνειας της πληροφόρησης σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ,

Έχοντας υπόψη:

τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και ιδίως τα άρθρα 84 και 95,

την πρόταση της Επιτροπής⁴³,

τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής⁴⁴,

αποφασίζοντας σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 251 της συνθήκης⁴⁵,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Οι αποτελεσματικές και ενοποιημένες αγορές κινητών αξιών συμβάλλουν στη διαμόρφωση μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς στην Κοινότητα ενώ παράλληλα προάγουν την ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης μέσω της καλύτερης κατανομής του κεφαλαίου και της μείωσης του κόστους. Η ακριβής και έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με τους εκδότες κινητών αξιών εμπεδώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και τους παρέχει τη δυνατότητα να εκτιμήσουν ενημερωμένοι τις επιχειρηματικές επιδόσεις και περιουσιακά στοιχεία των εν λόγω εκδοτών, αυξάνοντας με τον τρόπο αυτό την αποτελεσματικότητα της αγοράς. Εξάλλου, η ανάθεση, στους εκδότες, της ευθύνης για τη γνωστοποίηση των πληροφοριακών στοιχείων προάγει έμμεσα την εταιρική διακυβέρνηση σε ολόκληρη την Κοινότητα.
- (2) Για το σκοπό αυτό, οι εκδότες κινητών αξιών οφείλουν να εξασφαλίσουν την κατάλληλη διαφάνεια έναντι των επενδυτών μέσω της τακτικής ροής πληροφοριακών στοιχείων. Για τον ίδιο σκοπό, οι κάτοχοι κινητών αξιών πρέπει επίσης να ενημερώνουν τους εκδότες κινητών αξιών για την απόκτηση ή εκχώρηση σημαντικών συμμετοχών στο κεφάλαιο εταιρειών, έτσι ώστε οι τελευταίες να μπορούν να τηρούν το κοινό ενήμερο για τις εξελίξεις αυτές.

⁴³ ΕΕ C ...

⁴⁴ ΕΕ C ...

⁴⁵ Γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου .../.../..., δημοσιευθείσα στην ΕΕ --- και απόφαση του Συμβουλίου .../.../... δημοσιευθείσα στην ΕΕ ---

- (3) Η ανακοίνωση της Επιτροπής της 11ης Μαΐου 1999 «Εφαρμογή του πλαισίου για τις χρηματοπιστωτικές αγορές: Πρόγραμμα δράσης»⁴⁶, καθορίζει ορισμένες δράσεις που είναι απαραίτητες για την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας (Μάρτιος 2000) τόνισε ότι έως το 2005 πρέπει να έχει ολοκληρωθεί η εφαρμογή αυτού του προγράμματος δράσης. Στο πρόγραμμα αυτό υπογραμμίζεται η ανάγκη εκπόνησης μιας οδηγίας που θα αναβαθμίζει τις απαιτήσεις διαφάνειας. Η ανάγκη αυτή επιβεβαιώθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης (Μάρτιος 2002).
- (4) Η περαιτέρω εναρμόνιση των διατάξεων των εθνικών νομοθεσιών σχετικά με τις υποχρεώσεις περιοδικής και συνεχούς πληροφόρησης εκ μέρους των εκδοτών κινητών αξιών θα αυξήσει την προστασία των επενδυτών σε ολόκληρη την Κοινότητα. Πάντως, η οδηγία αυτή δεν επηρεάζει την υφιστάμενη κοινοτική νομοθεσία για τα μερίδια που εκδίδουν οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων πλην των οργανισμών κλειστού τύπου, ή τα μερίδια που αποκτώνται ή εκχωρούνται μέσω αυτών των οργανισμών.
- (5) Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, θεωρείται ότι η εποπτεία του εκδότη μπορεί να ασκηθεί αποτελεσματικότερα από το κράτος μέλος στο οποίο ο τελευταίος έχει την καταστατική του έδρα. Στο θέμα αυτό πρέπει απαραίτητα να διασφαλιστεί η συνοχή με την οδηγία [ΕΚ] του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της [...] για το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση⁴⁷. Για τον ίδιο λόγο πρέπει να εισαχθεί ορισμένος βαθμός ευελιξίας που να παρέχει στις εταιρείες οι οποίες εκδίδουν μόνον υψηλής αξίας χρεωστικούς τίτλους (ανά μονάδα) να επιλέγουν το κράτος μέλος καταγωγής.
- (6) Ένα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών σε ολόκληρη την Κοινότητα θα επιτρέψει την άρση των εμποδίων που τίθενται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε ρυθμιζόμενες αγορές εγκατεστημένες ή λειτουργούσες στο έδαφος κράτους μέλους. Τα κράτη μέλη πλην του κράτους μέλους καταγωγής δεν θα πρέπει να έχουν πλέον τη δυνατότητα να περιορίζουν την εισαγωγή κινητών αξιών στις ρυθμιζόμενες αγορές τους επιβάλλοντας αυστηρότερες απαιτήσεις στην περιοδική και συνεχή πληροφόρηση για τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.
- (7) Ο κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Ιουλίου 2002 για την εφαρμογή των διεθνών λογιστικών προτύπων⁴⁸ έχει ήδη προετοιμάσει το έδαφος για τη σύγκλιση - σε επίπεδο Κοινότητας - των προτύπων οικονομικής πληροφόρησης για εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και οι οποίοι καταρτίζουν ενοποιημένους λογαριασμούς. Έχει επομένως θεσπιστεί ειδικό καθεστώς για τους εκδότες κινητών αξιών πέραν του γενικού συστήματος που ισχύει για όλες τις εταιρείες και το οποίο καθορίζεται στις οδηγίες εταιρικού δικαίου. Η παρούσα οδηγία εξακολουθεί να βασίζεται στην προσέγγιση αυτή όσον αφορά την ετήσια και ενδιάμεση οικονομική πληροφόρηση.

⁴⁶ COM/99/232 τελικό.

⁴⁷ EE L [...],[...], σ. [...]

⁴⁸ EE L 243, 11.9.2002, σ. 1

- (8) Μία ετήσια οικονομική έκθεση πρέπει να περιλαμβάνει πληροφορίες για όλο το διάστημα από το οποίο οι κινητές αξίες ενός εκδότη έχουν εισαχθεί σε ρυθμιζόμενη αγορά. Οι επενδυτές σε κινητές αξίες θα μπορέσουν να επωφεληθούν από τη μεγαλύτερη συγκρισιμότητα των ετήσιων οικονομικών εκθέσεων μόνον όταν μπορούν να είναι βέβαιοι ότι οι πληροφορίες αυτές θα δημοσιεύονται εντός συγκεκριμένης μέγιστης προθεσμίας.
- (9) Η συχνότερη γνωστοποίηση των ενδιάμεσων οικονομικών πληροφοριών είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την πιο έγκαιρη και πιο αξιόπιστη παροχή πληροφοριών σχετικά με τις επιδόσεις του εκδότη. Τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και στα περισσότερα κράτη μέλη παρατηρείται μια σαφής τάση για προτίμηση της τριμηνιαίας συχνότητας, αλλά τα πρότυπα πληροφόρησης γι' αυτήν την τριμηνιαία γνωστοποίηση διαφέρουν. Είναι απαραίτητο να γίνει ένα πρώτο σημαντικό βήμα ώστε να καταστεί υποχρεωτική η τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση για το πρώτο και το τρίτο τρίμηνο του οικονομικού έτους. Η τριμηνιαία αυτή οικονομική πληροφόρηση δεν συνεπάγεται την καθιέρωση ενδιάμεσων εκθέσεων σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα και ιδίως με το ΔΛΠ 34. Αντίθετα, η τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση πρέπει να παρέχει σημαντικά ιστορικά στοιχεία για τις δραστηριότητες και τα αποτελέσματα του εκδότη. Επίσης, κατά την επιλογή του εκδότη, η πληροφόρηση αυτή μπορεί να περιλαμβάνει στοιχεία για τις πιθανές μελλοντικές εξελίξεις τα οποία θα επιτρέψουν στους επενδυτές να εκτιμήσουν την οποιαδήποτε μακροπρόθεσμη στρατηγική που ακολουθεί ο εκδότης.
- (10) Η εμπιστοσύνη των επενδυτών θα ενισχυθεί εάν στο πλαίσιο της εθνικής νομοθεσίας διασφαλίζεται ότι μία εταιρεία και τα διοικητικά, διαχειριστικά ή εποπτικά της όργανα φέρουν την υποχρέωση και την αστική ευθύνη για την ετήσια και ενδιάμεση οικονομική έκθεση. Αυτός είναι ο αποτελεσματικότερος τρόπος για να τηρηθεί η υποχρέωση σύμφωνα με την οποία οι εκδότες οφείλουν να παρέχουν στο κοινό ακριβή και αξιόπιστα πληροφοριακά στοιχεία. Κάθε κράτος μέλος οφείλει να διασφαλίσει αυτή την υποχρέωση και αστική ευθύνη στο πλαίσιο των εθνικών νομοθετικών ή κανονιστικών του ρυθμίσεων.
- (11) Το κοινό πρέπει να ενημερώνεται για τις μεταβολές που γίνονται σε σημαντικές συμμετοχές στο κεφάλαιο εκδοτών των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε ρυθμιζόμενη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί εντός της Κοινότητας. Οι εκδότες αυτοί μπορούν να ενημερώσουν το κοινό για τις μεταβολές σε σημαντικές συμμετοχές μόνο εφόσον έχουν προηγουμένως ενημερωθεί για τις μεταβολές αυτές από τους κατόχους των κινητών αξιών. Οι πληροφορίες αυτές θα επιτρέψουν στους επενδυτές να αποκτήσουν ή να εκχωρήσουν μετοχές έχοντας πλήρη γνώση των μεταβολών που επήλθαν στη διάρθρωση των δικαιωμάτων ψήφου και του κεφαλαίου και οι οποίες οδηγούν στη δημιουργία ελεγχουσών μειοψηφιών· επίσης θα καταστήσει αποτελεσματικότερο τον έλεγχο των εκδοτών κινητών αξιών και θα βελτιώσει τη συνολική διαφάνεια της αγοράς όσον αφορά τις σημαντικές κινήσεις κεφαλαίου. Για να απλουστευθεί ο τρόπος καθορισμού των προθεσμιών που προβλέπονται όσον αφορά την κοινοποίηση των μεταβολών στα δικαιώματα ψήφου ή στην κεφαλαιακή διάρθρωση και για να εναρμονισθούν περαιτέρω οι προθεσμίες αυτές μεταξύ των κρατών μελών, οι εν λόγω προθεσμίες πρέπει να περιοριστούν σε πέντε εργάσιμες ημέρες όσον αφορά τον κάτοχο των κινητών αξιών και επομένως σε τρεις ημέρες όσον αφορά την γνωστοποίηση των πληροφοριών αυτών εκ μέρους του εκδότη.
- (12) Η συνεχής πληροφόρηση των κατόχων κινητών αξιών πρέπει να εξακολουθήσει να στηρίζεται στην αρχή της ίσης μεταχείρισης. Η ίση αυτή μεταχείριση αφορά μόνο

τους μετόχους που βρίσκονται στην ίδια θέση και, συνεπώς, δεν θίγει το θέμα του αριθμού των δικαιωμάτων ψήφου που μπορεί να συνδέονται με συγκεκριμένη μετοχή. Με το ίδιο πνεύμα, θα πρέπει να εξακολουθήσει να επιφυλάσσεται ίση μεταχείριση στους κατόχους χρεωστικών τίτλων ίσης προτεραιότητας. Θα πρέπει να διευκολυνθεί η ενημέρωση των κατόχων κινητών αξιών κατά τις γενικές συνελεύσεις. Ειδικότερα, θα πρέπει να προωθηθεί η ενεργότερη συμμετοχή των κατόχων κινητών αξιών που είναι εγκατεστημένοι στο εξωτερικό, στους οποίους θα πρέπει να δοθεί η δυνατότητα να ορίζουν πληρεξουσίους που θα ενεργούν για λογαριασμό τους. Για τους ίδιους λόγους, θα πρέπει να αποφασιστεί σε γενική συνέλευση των κατόχων κινητών αξιών κατά πόσο θα προβλεφθεί η χρησιμοποίηση των σύγχρονων τεχνολογιών της πληροφορίας και της επικοινωνίας.

- (13) Η άρση των εμποδίων και η αποτελεσματική εφαρμογή των νέων κοινοτικών απαιτήσεων πληροφόρησης απαιτούν επίσης τον κατάλληλο έλεγχο εκ μέρους της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους καταγωγής. Παρόλο που η παρούσα οδηγία δεν προβλέπει έλεγχο του περιεχομένου των χρηματοοικονομικών πληροφοριών που θα γνωστοποιούνται, προσφέρει τουλάχιστον μια ελάχιστη εγγύηση για την έγκαιρη διάθεση των πληροφοριών αυτών. Για το λόγο αυτό, κάθε αρμόδια αρχή στο κράτος μέλος καταγωγής θα πρέπει να οργανώσει ένα σύστημα για την υποβολή των πληροφοριακών στοιχείων.
- (14) Η επιβολή στον εκδότη υποχρέωσης να μεταφράζει το σύνολο της συνεχούς και περιοδικής πληροφόρησης σε όλες τις οικείες γλώσσες όλων των κρατών μελών στα οποία έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση οι κινητές αξίες του δεν προωθεί την ενοποίηση των αγορών κινητών αξιών, αλλά αναχαιτίζει τη διασυνοριακή εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές. Συνεπώς, ο εκδότης θα πρέπει να έχει το δικαίωμα να παρέχει πληροφορίες που έχουν συνταχθεί σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα για κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε περισσότερα από ένα κράτη μέλη. Δεδομένου ότι απαιτούνται ιδιαίτερες προσπάθειες για την προσέλκυση επενδυτών από το εξωτερικό, ακόμη και εκτός της Κοινότητας, τα κράτη μέλη δεν θα πρέπει πλέον να εμποδίζουν τους κατόχους κινητών αξιών να διενεργούν τις αναγκαίες κοινοποιήσεις προς τον εκδότη σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.
- (15) Για να διασφαλιστεί η έγκαιρη πρόσβαση στις πληροφορίες σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές περισσότερων του ενός κρατών μελών, οι δικτυακοί τόποι των εκδοτών αυτών θα μπορούσαν επίσης να χρησιμοποιηθούν ως μέσο δημόσιας γνωστοποίησης, με την προϋπόθεση ότι εξασφαλίζεται η διάδοση των πληροφοριών σε πραγματικό χρόνο, σε συνδυασμό με ένα αποτελεσματικό ηλεκτρονικό σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.
- (16) Για να απλοποιηθεί περαιτέρω η πρόσβαση των επενδυτών στις πληροφορίες σχετικά με τις εταιρείες μεταξύ των κρατών μελών, θα πρέπει να επαφίεται στη διακριτική ευχέρεια των εθνικών εποπτικών αρχών να διατυπώνουν κατευθυντήριες γραμμές για τη σύσταση ηλεκτρονικών δικτύων, σε στενή συνεργασία με τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, και ιδίως με τους εκδότες κινητών αξιών, τους επενδυτές, τους φορείς της αγοράς, τους διαχειριστές των ρυθμιζόμενων αγορών και τους φορείς παροχής χρηματοοικονομικών πληροφοριών.

- (17) Για να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική προστασία των επενδυτών και η εύρυθμη λειτουργία των ρυθμιζόμενων αγορών εντός της Κοινότητας, οι κανόνες σχετικά με τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται από τους εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά εντός της Κοινότητας, θα πρέπει επίσης να ισχύουν και για τους εκδότες οι οποίοι δεν έχουν καταστατική έδρα σε κράτος μέλος και οι οποίοι δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 48 της συνθήκης. Επίσης, θα πρέπει να διασφαλίζεται ότι θα δημοσιοποιούνται και στην Κοινότητα οποιεσδήποτε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με εκδότες της Κοινότητας ή τρίτων χωρών, η γνωστοποίηση των οποίων απαιτείται σε τρίτη χώρα αλλά όχι σε κράτος μέλος.
- (18) Σε κάθε κράτος μέλος ορίζεται μια και μόνο αρμόδια αρχή που αναλαμβάνει την τελική ευθύνη για την εποπτεία της συμμόρφωσης με τις διατάξεις που θεσπίζονται σύμφωνα με την παρούσα οδηγία, καθώς και για την διεθνή συνεργασία. Η αρχή αυτή πρέπει να έχει διοικητικό χαρακτήρα, και να διασφαλίζεται η ανεξαρτησία της από τους οικονομικούς φορείς έτσι ώστε να αποφεύγονται οι συγκρούσεις συμφερόντων.
- (19) Η ανάπτυξη των διασυνοριακών δραστηριοτήτων απαιτεί την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των αρμοδίων εθνικών αρχών, και τον καθορισμό ενός συνόλου κανόνων για την ανταλλαγή πληροφοριών και για συντηρητικά μέτρα. Η οργάνωση των κανονιστικών και εποπτικών αρμοδιοτήτων σε κάθε κράτος μέλος δεν θα πρέπει να παρεμποδίζει την αποτελεσματική συνεργασία των αρμοδίων εθνικών αρχών.
- (20) Κατά τη σύνοδο του της 17ης Ιουλίου 2000, το Συμβούλιο προέβη στη σύσταση της Επιτροπής Σοφών για τη ρύθμιση της ευρωπαϊκής αγοράς κινητών αξιών. Στην τελική της έκθεση, η εν λόγω επιτροπή πρότεινε την καθιέρωση νέου κανονιστικού μηχανισμού ο οποίος θα βασίζεται σε προσέγγιση τεσσάρων επιπέδων, και συγκεκριμένα: βασικές αρχές, τεχνικά εκτελεστικά μέτρα, συνεργασία μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών κεφαλαιαγοράς, και εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας. Η οδηγία, θα πρέπει να περιορίζεται στις αρχές «πλαίσια», ενώ τα εκτελεστικά μέτρα που εκδίδονται από την Επιτροπή με τη συνδρομή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών θα προσδιορίζουν τις τεχνικές λεπτομέρειες.
- (21) Με το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Στοκχόλμης του Μαρτίου 2001, εγκρίθηκε η τελική έκθεση της Επιτροπής Σοφών και η προτεινόμενη προσέγγιση τεσσάρων επιπέδων, προκειμένου να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα και η διαφάνεια της διαδικασίας κατάρτισης της κοινοτικής νομοθεσίας περί κινητών αξιών.
- (22) Σύμφωνα με το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Στοκχόλμης, τα εκτελεστικά μέτρα πρέπει να χρησιμοποιούνται συχνότερα έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η δυνατότητα προσαρμογής των τεχνικών διατάξεων στις εξελίξεις της αγοράς και των πρακτικών σε ζητήματα εποπτείας, ενώ πρέπει να καθοριστούν προθεσμίες για όλα τα στάδια των εκτελεστικών κανόνων.
- (23) Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, με ψήφισμά του της 5ης Φεβρουαρίου 2002 για την εφαρμογή της νομοθεσίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ενέκρινε επίσης την έκθεση της Επιτροπής Σοφών· το ψήφισμα αυτό εγκρίθηκε με βάση την επίσημη δήλωση του Προέδρου της Επιτροπής ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου κατά την ίδια αυτή ημερομηνία και με βάση την επιστολή που απηύθυνε στις 2 Οκτωβρίου ο αρμόδιος για θέματα εσωτερικής αγοράς Επίτροπος στον Πρόεδρο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του

Κοινοβουλίου σχετικά με τη διασφάλιση του ρόλου του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στη διαδικασία αυτή.

- (24) Τα απαραίτητα μέτρα για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας πρέπει να εκδοθούν σύμφωνα με την απόφαση 1999/468/EK του Συμβουλίου της 28ης Ιουνίου 1999 για τον καθορισμό των όρων άσκησης των εκτελεστικών αρμοδιοτήτων που ανατίθενται στην Επιτροπή⁴⁹.
- (25) Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θα έχει στη διάθεσή του περίοδο τριών μηνών από την πρώτη διαβίβαση του σχεδίου εκτελεστικών μέτρων για να εξετάσει το σχέδιο αυτό και να διατυπώσει τη γνώμη του. Ωστόσο, σε επείγουσες και δεόντως αιτιολογημένες περιπτώσεις, η περίοδος αυτή μπορεί να είναι μικρότερη. Εάν, εντός αυτής της περιόδου, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εκδώσει ψήφισμα, η Επιτροπή θα επανεξετάσει το σχέδιο μέτρων.
- (26) Για να λαμβάνονται υπόψη οι νέες εξελίξεις στις αγορές κινητών αξιών, ενδέχεται να απαιτείται η λήψη τεχνικών εκτελεστικών μέτρων για τους κανόνες που προβλέπονται στην παρούσα οδηγία. Η Επιτροπή θα πρέπει επομένως να εξουσιοδοτηθεί να θεσπίζει εκτελεστικά μέτρα, εφόσον αυτά δεν τροποποιούν τα ουσιώδη στοιχεία της παρούσας οδηγίας και εφόσον η Επιτροπή ενεργεί σύμφωνα με τις αρχές που εκτίθενται στην παρούσα οδηγία, αφού ζητήσει τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών που συστάθηκε με την απόφαση 2001/528/EK της Επιτροπής της 6ης Ιουνίου 2001⁵⁰.
- (27) Για να εξασφαλιστεί η τήρηση των απαιτήσεων που προβλέπονται βάσει της παρούσας οδηγίας ή των μέτρων για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, θα πρέπει να εντοπίζονται έγκαιρα οι παραβάσεις των απαιτήσεων αυτών και, εφόσον απαιτείται, να επιβάλλονται κυρώσεις. Για το σκοπό αυτό, οι κυρώσεις, συμπεριλαμβανομένων των αστικών κυρώσεων, πρέπει να έχουν αρκούντως αποτρεπτικό και αναλογικό χαρακτήρα και να επιβάλλονται με συνέπεια. Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται από τις αρμόδιες εθνικές αρχές μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο δικαστικού ελέγχου.
- (28) Σκοπός της παρούσας οδηγίας είναι να αναβαθμιστούν οι τρέχουσες ισχύουσες απαιτήσεις διαφάνειας για τους εκδότες κινητών αξιών και τους επενδυτές που αποκτούν ή εκχωρούν σημαντικές συμμετοχές σε εκδότες κινητών αξιών. Η παρούσα οδηγία αντικαθιστά ορισμένες από τις απαιτήσεις που ορίζονται στην οδηγία 2001/34/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Μαΐου 2001 σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται⁵¹. Για να συγκεντρωθούν οι απαιτήσεις περί διαφάνειας σε μια ενιαία πράξη είναι αναγκαίο να τροποποιηθεί κατάλληλα η πράξη αυτή.
- (29) Δεδομένου ότι οι στόχοι της προτεινόμενης δράσης, δηλαδή η εξασφάλιση της εμπιστοσύνης του επενδυτή με ισοδύναμο βαθμό διαφάνειας σε όλη την Κοινότητα και, μέσω αυτής, η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη μέλη βάσει της ισχύουσας κοινοτικής νομοθεσίας και μπορούν, λόγω της κλίμακας και των συνεπειών των μέτρων, να επιτευχθούν αποτελεσματικότερα σε κοινοτικό επίπεδο, η Κοινότητα δύναται να λάβει μέτρα,

⁴⁹ EE L 184, 17.7.1999, σ. 23

⁵⁰ EE L 191, 13.7.2001, σ. 45.

⁵¹ EE L 184, 6.7.2001, σ. 1.

σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας δυνάμει του άρθρου 5 της συνθήκης. Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας του ίδιου άρθρου, η παρούσα οδηγία περιορίζεται στα απαραίτητα μέτρα για την επίτευξη του επιδιωκόμενου στόχου.

- (30) Η παρούσα οδηγία σέβεται τα θεμελιώδη δικαιώματα και τηρεί τις αρχές που αναγνωρίζονται από το Χάρτη Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης,

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Κεφάλαιο I

Γενικές διατάξεις

Άρθρο 1

Αντικείμενο και πεδίο εφαρμογής

Η παρούσα οδηγία καθορίζει τις απαιτήσεις για τη γνωστοποίηση της περιοδικής και συνεχούς πληροφόρησης που αφορά εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν ήδη εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά εγκατεστημένη ή λειτουργούσα σε ένα κράτος μέλος.

Η οδηγία δεν εφαρμόζεται στα μερίδια που εκδίδουν οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες πλην των οργανισμών κλειστού τύπου, ούτε στα μερίδια που αποκτώνται ή εκχωρούνται μέσω αυτών των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

Άρθρο 2

Ορισμοί

1. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, νοούνται ως :

- (α) «κινητές αξίες»: οι μεταβιβάσιμες κινητές αξίες όπως ορίζονται στο άρθρο 1 παράγραφος 4 της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ/άρθρο ... της οδηγίας ../ΕΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ρυθμιζόμενες αγορές⁵² πλην των μέσων χρηματαγοράς, όπως ορίζονται στο άρθρο 1 παράγραφος 5 της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ/άρθρο ... της οδηγίας ../ΕΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ρυθμιζόμενες αγορές, διάρκειας μικρότερης των 12 μηνών, για τα οποία εφαρμόζονται ενδεχομένως εθνικές νομοθετικές ρυθμίσεις·
- (β) «χρεωστικοί τίτλοι»: ομολογίες ή άλλες μορφές μεταβιβάσιμου τιτλοποιημένου χρέους, πλην των κινητών αξιών οι οποίες ισοδυναμούν με μετοχές σε εταιρείες ή οι οποίες, εάν μετατραπούν ή εάν ασκηθούν τα δικαιώματα που αυτές οι κινητές αξίες παρέχουν, δημιουργούν το δικαίωμα απόκτησης μετοχών ή κινητών αξιών ισοδύναμων με μετοχές·

⁵²

EE L ..., ..., σ.

- (γ) «ρυθμιζόμενη ή οργανωμένη αγορά»: η αγορά κατά την έννοια του άρθρου 1 παράγραφος 13 της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ/άρθρο ... της οδηγίας .././ΕΚ για τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις ρυθμιζόμενες αγορές·
- (δ) «εκδότης»: νομικό πρόσωπο ιδιωτικού ή δημοσίου δικαίου, συμπεριλαμβανομένου του κράτους, του οποίου οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά· σε περίπτωση πιστοποιητικού κατάθεσης μετοχών, εκδότης θεωρείται ο φορέας που εξέδωσε τις αντιπροσωπευόμενες στο πιστοποιητικό αυτό κινητές αξίες·
- (ε) «κάτοχος κινητής αξίας»: κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο ιδιωτικού ή δημοσίου δικαίου το οποίο, άμεσα ή μέσω διαμεσολαβητών, αποκτά ή εκχωρεί:
- (i) στο όνομά του και για λογαριασμό του, κινητές αξίες του εκδότη·
 - (ii) κινητές αξίες του εκδότη στο όνομά του, αλλά για λογαριασμό άλλου φυσικού ή νομικού προσώπου, πλην της περίπτωσης που αυτές οι κινητές αξίες αποκτώνται με αποκλειστικό σκοπό να χρησιμοποιηθούν σύντομα στο πλαίσιο συναλλαγών εκκαθάρισης και διακανονισμού·
 - (iii) πιστοποιητικά κατάθεσης μετοχών, εφόσον κομιστής των πιστοποιητικών αυτών είναι ο κάτοχος των κινητών αξιών·
 - (iv) παράγωγα μέσα κινητών αξιών που παρέχουν σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο τη δυνατότητα να αποκτά, με πρωτοβουλία του, ή να εκχωρεί, με αποκλειστική πρωτοβουλία τρίτου μέρους, μετοχές στις οποίες αντιστοιχούν δικαιώματα ψήφου στις συνελεύσεις του εκδότη·
- (στ) «ελεγχόμενη επιχείρηση»: κάθε επιχείρηση
- (i) στην οποία ένας κάτοχος κινητών αξιών διαθέτει την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου·
 - (ii) στην οποία κάτοχος κινητών αξιών είναι η μητρική επιχείρηση, με δικαίωμα να διορίζει ή να ανακαλεί την πλειοψηφία των μελών του διοικητικού, διαχειριστικού ή εποπτικού οργάνου, η οποία είναι ταυτόχρονα μέτοχος ή εταίρος της ελεγχόμενης αυτής επιχείρησης·
 - (iii) της οποίας ο κάτοχος κινητών αξιών είναι μέτοχος ή εταίρος και μόνος του ελέγχει την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου των εταίρων ή μετόχων αντίστοιχα, δυνάμει συμφωνίας που έχει συναφθεί με άλλους μετόχους ή εταίρους·
 - (iv) στην οποία ο κάτοχος των κινητών αξιών ασκεί πραγματικά, αμέσως ή εμμέσως, κυριαρχική επιρροή·
- (ζ) «οργανισμός συλλογικών επενδύσεων πλην των οργανισμών κλειστού τύπου»: τα αμοιβαία κεφάλαια και οι εταιρείες επενδύσεων:
- (i) των οποίων αντικείμενο είναι η συλλογική επένδυση κεφαλαίων που συγκεντρώνονται από το κοινό, και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και

- (ii) τα μερίδια των οποίων, κατ' αίτηση του κατόχου αυτών των μεριδίων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται άμεσα ή έμμεσα, με περιουσιακά στοιχεία των οργανισμών αυτών·
 - (η) «μερίδια οργανισμού συλλογικών επενδύσεων»: οι κινητές αξίες που εκδίδει ο οργανισμός συλλογικών επενδύσεων ως παραστατικά των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων επί του ενεργητικού του οργανισμού αυτού·
 - (θ) «κράτος μέλος καταγωγής»:
 - (i) για εκδότες χρεωστικών τίτλων των οποίων η ονομαστική αξία δεν υπερβαίνει τα 5.000 ευρώ ή για εκδότες μετοχών:
 - όταν ο εκδότης έχει την καταστατική του έδρα στην Κοινότητα, το κράτος μέλος στο οποίο βρίσκεται αυτή η καταστατική έδρα·
 - όταν ο εκδότης έχει την καταστατική του έδρα σε τρίτη χώρα, το κράτος μέλος στο οποίο την αρμόδια αρχή ο εν λόγω εκδότης υποχρεούται να υποβάλλει τα ετήσια πληροφοριακά στοιχεία δυνάμει του άρθρου 10 της οδηγίας [...]/.../ΕΚ] [ενημερωτικό δελτίο]·
 - (ii) για κάθε εκδότη μη καλυπτόμενο από το σημείο (i), το κράτος μέλος που έχει επιλέξει ο εκδότης μεταξύ των κρατών μελών στο έδαφος των οποίων οι κινητές του αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, υπό τον όρο ότι οι κινητές αξίες παραμένουν εισηγμένες στην αγορά αυτή επί τρία συνεχή οικονομικά έτη (περίοδος ισχύος της επιλογής αυτής του εκδότη)·
 - (ι) «κράτος μέλος υποδοχής»: το κράτος μέλος στο οποίο οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά, εφόσον το κράτος αυτό είναι διαφορετικό από το κράτος μέλος καταγωγής·
 - (ια) «ρυθμιζόμενη πληροφόρηση»: όλα τα πληροφοριακά στοιχεία τα οποία ο εκδότης, ή οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο που έχει ζητήσει την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά χωρίς τη συναίνεση του εκδότη, υποχρεούται να γνωστοποιεί δυνάμει της παρούσας οδηγίας, δυνάμει του άρθρου 6 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁵³, ή δυνάμει νομοθετικών, κανονιστικών ή διοικητικών διατάξεων ενός κράτους μέλους·
 - (ιβ) «ηλεκτρονικά μέσα»: ηλεκτρονικός εξοπλισμός για την επεξεργασία (περιλαμβανομένης της ψηφιακής συμπίεσης), αποθήκευση και μετάδοση δεδομένων με καλωδιακή, ραδιοκυματική, οπτική τεχνολογία ή με οποιοδήποτε άλλο ηλεκτρομαγνητικό μέσα.
2. Για τους σκοπούς του ορισμού της «ελεγχόμενης επιχείρησης» στην παράγραφο 1 στοιχείο στ) σημείο (ii), στα δικαιώματα ψήφου, ορισμού και ανάκλησης που διαθέτει ο κάτοχος περιλαμβάνονται τα δικαιώματα κάθε άλλης επιχείρησης που ελέγχεται από τον κάτοχο κινητών αξιών καθώς και τα δικαιώματα κάθε άλλου

⁵³ ΕΕ L ..., ..., σ.

φυσικού ή νομικού προσώπου που ενεργεί στο όνομά του αλλά για λογαριασμό του κατόχου κινητών αξιών ή κάθε άλλης επιχείρησης που ελέγχεται από τον κάτοχο κινητών αξιών.

3. Για να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να εξασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή θεσπίζει, με τη διαδικασία του άρθρου 23 παράγραφος 2, εκτελεστικά μέτρα για τους ορισμούς που αναφέρονται στην παράγραφο 1.

Ιδιαίτερα, η Επιτροπή:

- (α) διευκρινίζει, για τους σκοπούς της απαλλαγής που αναφέρεται στην παράγραφο 1 στοιχείο ε) σημείο (ii) σχετικά με τις κινητές αξίες που αποκτώνται με αποκλειστικό σκοπό τη διενέργεια πράξεων διακανονισμού και εκκαθάρισης εντός σύντομου χρονικού διαστήματος, τη μέγιστη διάρκεια, σε αριθμό ημερών, του «σύντομου χρονικού διαστήματος».
- (β) καθορίζει, για τους σκοπούς της παραγράφου 1 στοιχείο (θ) σημείο (ii), τις διαδικαστικές ρυθμίσεις με τις οποίες ένας εκδότης δύναται να πραγματοποιήσει την επιλογή που αναφέρεται στο σημείο αυτό.
- (γ) προσαρμόζει, εφόσον κρίνεται απαραίτητο για τους σκοπούς της επιλογής του κράτους μέλους καταγωγής που αναφέρεται στην παράγραφο 1 στοιχείο (θ) σημείο (ii), την τριετή περίοδο παρουσίας του εκδότη στην ρυθμιζόμενη αγορά υπό το φως οποιασδήποτε νέας υποχρέωσης που επιβάλλει η κοινοτική νομοθεσία όσον αφορά την εισαγωγή για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.
- (δ) καθορίζει, για τους σκοπούς της παραγράφου 1 στοιχείο ια) ενδεικτικό κατάλογο των μέσων που δεν πρέπει να θεωρούνται ηλεκτρονικά μέσα, λαμβάνοντας επομένως υπόψη το παράρτημα V της οδηγίας 98/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁵⁴.

Άρθρο 3

Ενοποίηση των αγορών κινητών αξιών

1. Όσον αφορά τη γνωστοποίηση πληροφοριών στο κοινό ή σε κατόχους κινητών αξιών, το κράτος μέλος καταγωγής δύναται να επιβάλει σε εκδότη απαιτήσεις αυστηρότερες από εκείνες που καθορίζονται στην παρούσα οδηγία.

Το κράτος μέλος καταγωγής δύναται επίσης να επιβάλει σε κάτοχο κινητών αξιών απαιτήσεις αυστηρότερες από εκείνες που καθορίζονται στην παρούσα οδηγία και αφορούν την κοινοποίηση των πληροφοριακών στοιχείων.

2. Το κράτος μέλος υποδοχής δεν δύναται:

⁵⁴ ΕΕ L 204, 21.7.1998, σ. 37, όπως τροποποιήθηκε από την οδηγία 98/48/ΕΚ (ΕΕ L 217 της 5.8.1998, σ.18).

- (α) όσον αφορά την εισαγωγή κινητών αξιών σε ρυθμιζόμενη αγορά στο έδαφος του, να επιβάλει απαιτήσεις γνωστοποίησης αυστηρότερες από εκείνες που καθορίζονται στην παρούσα οδηγία ή στο άρθρο 6 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ
- (β) όσον αφορά την κοινοποίηση των πληροφοριακών στοιχείων, να επιβάλει σε κατόχους κινητών αξιών απαιτήσεις αυστηρότερες από εκείνες που καθορίζονται στην παρούσα οδηγία.

Κεφάλαιο II

Περιοδική πληροφόρηση

Άρθρο 4

Ετήσιες οικονομικές εκθέσεις

1. Ο εκδότης γνωστοποιεί την ετήσια οικονομική του έκθεση στο κοινό το αργότερο τρεις μήνες μετά τη λήξη κάθε οικονομικού έτους και εξασφαλίζει ότι η έκθεση αυτή παραμένει διαθέσιμη στο κοινό.
2. Η ετήσια οικονομική έκθεση περιλαμβάνει :
 - (α) τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις·
 - (β) την έκθεση διαχείρισης·
 - (γ) δήλωση των υπευθύνων που απασχολούνται στον εκδότη και στην οποία το ονοματεπώνυμο και η ιδιότητα τους αναφέρονται ευκρινώς, ότι, εξ όσων γνωρίζουν, οι πληροφορίες που περιέχει η ετήσια οικονομική έκθεση ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα και ότι στην έκθεση δεν υπάρχουν παραλείψεις που ενδέχεται να αλλοιώνουν τη σημασία της.
3. Οι ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν τους ενοποιημένους λογαριασμούς του εκδότη σύμφωνα με το άρθρο 4 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 ή, όταν ο εκδότης δεν διαθέτει θυγατρική εταιρεία, τους λογαριασμούς του οικονομικού έτους σύμφωνα με τη νομοθεσία του κράτους μέλους καταγωγής.
4. Οι οικονομικές καταστάσεις ελέγχονται σύμφωνα με το άρθρο 37 της οδηγίας του Συμβουλίου 83/349/ΕΟΚ⁵⁵ ή, όταν ο εκδότης δεν διαθέτει θυγατρική εταιρεία, σύμφωνα με τα άρθρα 51 και 51α της οδηγίας του Συμβουλίου 78/660/ΕΟΚ⁵⁶.

Η έκθεση ελέγχου, η οποία υπογράφεται από το πρόσωπο ή τα πρόσωπα που είναι υπεύθυνα για τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων, καθώς και κάθε σχετική επιφύλαξη ή αναφορά σε θέματα που επισημαίνουν οι ελεγκτές χωρίς να διατυπώνουν επιφυλάξεις στην έκθεσή τους, γνωστοποιούνται εξ ολοκλήρου στο κοινό μαζί με την ετήσια οικονομική έκθεση.

⁵⁵ ΕΕ L 193, 18.7.1983, p. 1.

⁵⁶ ΕΕ L 222, 14.8.1978, p.11.

5. Η έκθεση διαχείρισης καταρτίζεται σύμφωνα με το άρθρο 36 της οδηγίας 83/349/ΕΟΚ ή, όταν ο εκδότης διαθέτει θυγατρική επιχείρηση, σύμφωνα με το άρθρο 46 της οδηγίας 78/660/ΕΟΚ.
6. Η Επιτροπή θεσπίζει, με τη διαδικασία του άρθρου 23 παράγραφος 2, εκτελεστικά μέτρα προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να εξασφαλισθεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1 έως 5 του παρόντος άρθρου.

Ιδιαίτερα, η Επιτροπή καθορίζει τη χρονική περίοδο κατά την οποία η δημοσιευμένη ετήσια οικονομική έκθεση και η έκθεση ελέγχου πρέπει να παραμείνουν διαθέσιμες στο κοινό, καθώς και οποιοδήποτε άλλο σχετικό όρο που πρέπει να πληροί ο εκδότης.

Άρθρο 5

Εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις

1. Ο εκδότης γνωστοποιεί στο κοινό την εξαμηνιαία οικονομική έκθεση για το πρώτο εξάμηνο του οικονομικού έτους το συντομότερο δυνατό μετά τη λήξη της αντίστοιχης περιόδου, αλλά το αργότερο δύο μήνες μετά τη λήξη της περιόδου αυτής. Ο εκδότης εξασφαλίζει ότι η εξαμηνιαία έκθεση παραμένει διαθέσιμη στο κοινό.
2. Η εξαμηνιαία οικονομική έκθεση περιλαμβάνει:
 - (α) τις συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις·
 - (β) επικαιροποίηση της τελευταίας έκθεσης διαχείρισης που προβλέπεται στο άρθρο 4 παράγραφος 5·
 - (γ) δήλωση των υπευθύνων που απασχολούνται στον εκδότη και στην οποία το ονοματεπώνυμο και η ιδιότητα τους αναφέρονται ευκρινώς, ότι, εξ όσων γνωρίζουν, οι πληροφορίες που περιέχει η εξαμηνιαία οικονομική έκθεση ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα και ότι στην έκθεση δεν υπάρχουν παραλείψεις που ενδέχεται να αλλοιώνουν το περιεχόμενό της.
3. Οι συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα για την ενδιάμεση οικονομική έκθεση, όπως αυτά υιοθετήθηκαν με τα άρθρα 2, 3 και 6 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1606/2002, ή, εάν ο εκδότης δεν διαθέτει θυγατρική επιχείρηση, σύμφωνα με την κείμενη εθνική νομοθεσία του κράτους μέλους καταγωγής.
4. Εάν η εξαμηνιαία οικονομική έκθεση έχει ελεγχθεί, η έκθεση ελέγχου, καθώς και κάθε σχετική επιφύλαξη ή αναφορά σε θέματα που επισημαίνουν οι ελεγκτές χωρίς να διατυπώνουν επιφυλάξεις στην έκθεσή τους, δημοσιεύονται εξ ολοκλήρου. Αυτό ισχύει και στην περίπτωση που ο ελεγκτής έχει συντάξει έκθεση περιορισμένου ελέγχου. Εάν η εξαμηνιαία οικονομική έκθεση δεν έχει υποβληθεί σε λογιστικό έλεγχο, πλήρη ή περιορισμένο, ο εκδότης περιλαμβάνει σχετική αναφορά στην έκθεσή του.

5. Η Επιτροπή θεσπίζει, με τη διαδικασία του άρθρου 23 παράγραφος 2, εκτελεστικά μέτρα προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να εξασφαλισθεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1 έως 5 του παρόντος άρθρου.

Ειδικότερα, η Επιτροπή :

- (α) καθορίζει τη χρονική περίοδο κατά την οποία η δημοσιευμένη εξαμηνιαία οικονομική έκθεση και, ενδεχομένως, η έκθεση ελέγχου πρέπει να παραμείνουν διαθέσιμες στο κοινό, καθώς και οποιοδήποτε άλλο σχετικό όρο που πρέπει να πληροί ο εκδότης·
- (β) διευκρινίζει το είδος του περιορισμένου ελέγχου που αναφέρεται στην παράγραφο 5·
- (γ) εφόσον υπάρχει αποδεδειγμένα επείγουσα ανάγκη για ενίσχυση της προστασίας του επενδυτή σε ολόκληρη την Κοινότητα, καθιστά υποχρεωτικό τον περιορισμένο έλεγχο της εξαμηνιαίας οικονομικής έκθεσης.

Άρθρο 6

Τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση

1. Ο εκδότης του οποίου οι μετοχές έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά πρέπει να γνωστοποιεί στο κοινό τριμηνιαία οικονομικά πληροφοριακά στοιχεία για το πρώτο και το τρίτο τρίμηνο του οικονομικού έτους, το συντομότερο δυνατό μετά τη λήξη της αντίστοιχης τρίμηνης περιόδου, αλλά το αργότερο δύο μήνες μετά τη λήξη της περιόδου αυτής. Ο ίδιος εκδότης εξασφαλίζει ότι η τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση παραμένει διαθέσιμη στο κοινό.
2. Η τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση περιέχει τουλάχιστον:
 - (α) στοιχεία σε ενοποιημένη βάση που παρουσιάζονται σε πίνακα και αναφέρουν, για την αντίστοιχη τρίμηνη περίοδο, τον καθαρό κύκλο εργασιών καθώς και τα αποτελέσματα πριν ή μετά την αφαίρεση των φόρων·
 - (β) σχολιασμό των δραστηριοτήτων του εκδότη καθώς και τα οικονομικά του αποτελέσματα κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης τρίμηνης περιόδου·
 - (γ) κατά την επιλογή του εκδότη, ενδεικτική αναφορά των πιθανών μελλοντικών εξελίξεων όσον αφορά τον εκδότη και τις θυγατρικές του τουλάχιστον για το εναπομένον οικονομικό έτος, η οποία θα συμπεριλαμβάνει όλα τα σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας και τους κινδύνους που ενδέχεται να επηρεάσουν αυτή την εξέλιξη.
3. Εάν τα τριμηνιαία οικονομικά πληροφοριακά στοιχεία, ή οποιαδήποτε τριμηνιαία οικονομική έκθεση, έχουν ελεγχθεί, η έκθεση ελέγχου του ελεγκτή, καθώς και κάθε σχετική επιφύλαξη ή αναφορά σε θέματα που επισημαίνουν οι ελεγκτές χωρίς να διατυπώνουν επιφυλάξεις στην έκθεσή τους, δημοσιεύονται εξ ολοκλήρου. Αυτό ισχύει και στην περίπτωση που ο ελεγκτής έχει συντάξει έκθεση περιορισμένου ελέγχου. Εάν τα τριμηνιαία οικονομικά πληροφοριακά στοιχεία δεν έχουν υποβληθεί σε λογιστικό έλεγχο, πλήρη ή περιορισμένο, ο εκδότης αναφέρει αυτή την απουσία ελέγχου.

4. Η Επιτροπή θεσπίζει, με τη διαδικασία του άρθρου 23 παράγραφος 2, εκτελεστικά μέτρα προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να εξασφαλισθεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1, 2 και 3 του παρόντος άρθρου.

Ειδικότερα, η Επιτροπή :

- (α) καθορίζει τη χρονική περίοδο κατά την οποία τα δημοσιευμένα τριμηνιαία οικονομικά πρέπει να παραμείνουν διαθέσιμα στο κοινό, καθώς και οποιοδήποτε άλλο σχετικό όρο που πρέπει να πληροί ο εκδότης·
- (β) εφόσον κριθεί απαραίτητο, διευκρινίζει τους όρους «καθαρός κύκλος εργασιών» και «αποτελέσματα πριν ή μετά την αφαίρεση των φόρων» για ειδικά είδη εκδοτών, όπως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα·
- (γ) προσδιορίζει τα πληροφοριακά στοιχεία που πρέπει να περιληφθούν στον σχολιασμό της παραγράφου 2 στοιχείο β), καθώς και στην ενδεικτική αναφορά της παραγράφου 2 στοιχείο γ) για τις πιθανές μελλοντικές εξελίξεις όσον αφορά τον εκδότη·
- (δ) διευκρινίζει το είδος του περιορισμένου ελέγχου που αναφέρεται στην παράγραφο 5.

Άρθρο 7

Υποχρέωση και αστική ευθύνη

1. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι η υποχρέωση για την κατάρτιση και δημοσίευση των πληροφοριών δυνάμει των άρθρων 4, 5 και 6 βαρύνει τον εκδότη ή τα διοικητικά, διαχειριστικά ή εποπτικά του όργανα.
2. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές τους διατάξεις για την αστική ευθύνη εφαρμόζονται στα πρόσωπα εκείνα που είναι υπεύθυνα για τις γνωστοποιούμενες στο κοινό πληροφορίες δυνάμει των άρθρων 4, 5 και 6.

Άρθρο 8

Απαλλαγές

Τα άρθρα 4, 5 και 6 δεν εφαρμόζονται στους παρακάτω εκδότες:

- (α) σε κράτη, σε περιφερειακές ή τοπικές αρχές ενός κράτους, σε διεθνείς οργανισμούς δημόσιου χαρακτήρα στους οποίους συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη, στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα καθώς και στις κεντρικές εθνικές τράπεζες ανεξάρτητα από το εάν εκδίδουν μετοχές ή άλλες κινητές αξίες· και

- (β) σε εκδότες που εκδίδουν αποκλειστικά χρεωστικούς τίτλους εισηγμένους για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά κράτους μέλους, των οποίων η ανά μονάδα ονομαστική αξία είναι τουλάχιστον 50.000 ευρώ.

Κεφάλαιο III

Συνεχής πληροφόρηση

ΤΜΗΜΑ Ι

ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ

Άρθρο 9

Κοινοποίηση της απόκτησης ή της εκχώρησης σημαντικών συμμετοχών

1. Όταν ένας κάτοχος κινητών αξιών ή κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που δύναται να ασκήσει δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό του κατόχου κινητών αξιών, αποκτά ή εκχωρεί δικαιώματα ψήφου ή κεφάλαιο του εκδότη, το κράτος μέλος εξασφαλίζει ότι ο κάτοχος κινητών αξιών κοινοποιεί στον εκδότη το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου και κεφαλαίου που κατέχει ως αποτέλεσμα αυτής της απόκτησης ή εκχώρησης, εφόσον το ποσοστό αυτό φθάνει, υπερβαίνει ή υποχωρεί κάτω από τα εξής όρια: 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% και 75%.
2. Το ποσοστό του κεφαλαίου πρέπει να κοινοποιείται μόνο εφόσον το κράτος μέλος καταγωγής προβλέπει τη δυνατότητα έκδοσης μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου και ο εκδότης προβλέπει ανάλογες διατάξεις στο καταστατικό του ή στη συστατική πράξη της εταιρείας.
3. Το κράτος μέλος καταγωγής δύναται να μην εφαρμόζει:
 - (α) το όριο του 5%, όταν ο κάτοχος κινητών αξιών κατέχει μόνο παράγωγα μέσα κινητών αξιών όπως ορίζονται στο άρθρο 2 στοιχείο ε) σημείο (iv) ή όταν τα δικαιώματα ψήφου μπορούν να ασκηθούν δυνάμει του άρθρου 10 στοιχείο δ) ή στ)·
 - (β) το όριο του 30%, όταν το κράτος μέλος καταγωγής εφαρμόζει όριο ενός τρίτου·
 - (γ) το όριο του 75%, όταν το κράτος μέλος καταγωγής εφαρμόζει όριο δύο τρίτων.

Άρθρο 10

Καθορισμός των δικαιωμάτων ψήφου

Για να καθορισθεί αν πρέπει να υποβληθεί κοινοποίηση δυνάμει του άρθρου 9 παράγραφος 1, ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο θεωρείται ότι δύναται να ασκήσει δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό κατόχου κινητών αξιών στην περίπτωση:

- (α) δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει τρίτος με τον οποίο το προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο έχει συνάψει έγκυρη συμφωνία που τους υποχρεώνει να υιοθετούν, μέσω συντονισμένης άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου που διαθέτουν, διαρκή κοινή πολιτική ως προς τη διαχείριση της εταιρείας του εκδότη
- (β) δικαιωμάτων ψήφου που κατέχει τρίτος δυνάμει έγκυρης συμφωνίας που έχει συναφθεί με το προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο, και η οποία προβλέπει την προσωρινή επ' ανταλλάγματι μεταβίβαση αυτών των δικαιωμάτων ψήφου·
- (γ) δικαιωμάτων ψήφου που αντιστοιχούν σε μετοχές που έχουν κατατεθεί ως ασφάλεια στο προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο, υπό την προϋπόθεση ότι αυτό το πρόσωπο ή οντότητα ελέγχει τα δικαιώματα ψήφου και δηλώνει την πρόθεσή του να τα ασκήσει·
- (δ) δικαιωμάτων ψήφου που αντιστοιχούν σε μετοχές των οποίων ισόβιος επικαρπωτής είναι το προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο·
- (ε) δικαιωμάτων ψήφου που κατέχονται, ή που μπορούν να ασκηθούν κατά την έννοια των στοιχείων α) έως δ), από επιχείρηση την οποία ελέγχει το προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο·
- (στ) δικαιωμάτων ψήφου που αντιστοιχούν σε μετοχές που έχουν κατατεθεί στο προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο και τα οποία το εν λόγω φυσικό ή νομικό πρόσωπο μπορεί να ασκήσει κατά την κρίση του, εφόσον δεν υπάρχουν ειδικές οδηγίες των κατόχων·
- (ζ) δικαιωμάτων ψήφου τα οποία το προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο ή ένα από τα μέρη που αναφέρονται στα στοιχεία α) έως ε) υποχρεούνται να πωλήσουν, με αποκλειστική πρωτοβουλία τρίτου προσώπου, ή μπορούν να αποκτήσουν, με δική τους πρωτοβουλία, δυνάμει ρητής συμφωνίας
- (η) δικαιωμάτων ψήφου τα οποία το προαναφερόμενο φυσικό ή νομικό πρόσωπο μπορεί να ασκήσει ως πληρεξούσιος σύμφωνα με κοινές οδηγίες εκ μέρους των κατόχων κινητών αξιών.

Άρθρο 11

Διαδικασίες για την κοινοποίηση και γνωστοποίηση σημαντικών συμμετοχών

1. Η κοινοποίηση του άρθρου 9 περιλαμβάνει τα ακόλουθα πληροφοριακά στοιχεία:

- (α) την προκύπτουσα κατάσταση, σε όρους δικαιωμάτων ψήφου και κεφαλαίου·
 - (β) την ημερομηνία κατά την οποία πραγματοποιήθηκε η απόκτηση ή η εκχώρηση·
 - (γ) την ταυτότητα του κατόχου των κινητών αξιών, καθώς και το φυσικό πρόσωπο ή τη νομική οντότητα που δύνανται να ασκούν τα δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό του κατόχου των κινητών αξιών· και
 - (δ) στις περιπτώσεις του άρθρου 10 στοιχεία α), β) και ζ), την αμοιβή ή κάθε άλλη μορφή ανταλλάγματος για τη μεταβίβαση των δικαιωμάτων ψήφου.
2. Η κοινοποίηση στον εκδότη πραγματοποιείται εντός πέντε εργάσιμων ημερών, από τις οποίες η πρώτη είναι η ημέρα κατά την οποία ο κάτοχος των κινητών αξιών πληροφορείται την απόκτηση ή την εκχώρηση ή κατά την οποία, λαμβανομένων υπόψη των περιστάσεων, ο κάτοχος των κινητών αξιών όφειλε να είχε πληροφορηθεί την πραγματοποίηση αυτών των πράξεων.
3. Όταν μια ελεγχόμενη επιχείρηση πραγματοποιεί την απαιτούμενη κοινοποίηση σύμφωνα με την παράγραφο 1, ο κάτοχος των κινητών αξιών, ή το φυσικό πρόσωπο ή η νομική οντότητα που δύναται να ασκεί δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό του, απαλλάσσεται από την υποχρέωση διαβίβασης αυτής της κοινοποίησης.
4. Εντός τριών εργάσιμων ημερών από την παραλαβή της προβλεπόμενης στην παράγραφο 1 κοινοποίησης, ο εκδότης δημοσιεύει όλα τα πληροφοριακά στοιχεία που περιέχει η κοινοποίηση καθώς και τη νέα κατανομή των δικαιωμάτων ψήφου και του κεφαλαίου.
5. Για να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και να διασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1 έως 4 του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή, σύμφωνα με την διαδικασία που αναφέρεται στο άρθρο 23 παράγραφος 2, εκδίδει εκτελεστικά μέτρα για:
- (α) την καθιέρωση τυποποιημένου εντύπου που θα χρησιμοποιείται σε ολόκληρη την Κοινότητα και με το οποίο θα κοινοποιούνται, δυνάμει της παραγράφου 1, τα απαιτούμενα πληροφοριακά στοιχεία στον εκδότη·
 - (β) την κατάρτιση του ημερολογίου των «εργάσιμων ημερών» για όλα τα κράτη μέλη.

Άρθρο 12

Συμπληρωματικές πληροφορίες

Ο εκδότης ενημερώνει αμελλητί το κοινό για:

- (α) κάθε μεταβολή στα δικαιώματα που συνδέονται με τις διάφορες κατηγορίες μετοχών και κάθε μεταβολή στα δικαιώματα που συνδέονται με παράγωγα μέσα κινητών αξιών του ιδίου του εκδότη και τα οποία παρέχουν πρόσβαση στις μετοχές αυτού του εκδότη·

- (β) κάθε μεταβολή στα δικαιώματα των κατόχων κινητών αξιών που προκύπτει ιδίως από μεταβολή των όρων του δανείου ή των επιτοκίων και
- (γ) τις νέες εκδόσεις δανείων, και ειδικότερα για τις εγγυήσεις που θα τα συνοδεύουν.

ΤΜΗΜΑ ΙΙ

ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΚΑΤΟΧΟΥΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

Άρθρο 13

Πληροφόρηση για τους μετόχους

1. Ο εκδότης εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των κατόχων μετοχών που βρίσκονται στην ίδια θέση.
2. Ο εκδότης εξασφαλίζει ότι όλες οι διευκολύνσεις και οι πληροφορίες που είναι απαραίτητες για να μπορέσουν οι μέτοχοι να ασκήσουν τα δικαιώματά τους τίθενται στη διάθεση του κοινού στο κράτος μέλος καταγωγής και ότι διατηρείται η ακεραιότητα των στοιχείων. Δεν παρεμποδίζεται η άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων μέσω πληρεξουσίου, υπό την επιφύλαξη των νομοθετικών διατάξεων που ισχύουν στο κράτος μέλος καταγωγής. Ο εκδότης μεριμνά ιδίως για τα εξής:
 - (α) παρέχει πληροφορίες για τον τόπο, την ημερομηνία και την ημερήσια διάταξη των γενικών συνελεύσεων των μετόχων, για τον συνολικό αριθμό των μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου καθώς και για τα δικαιώματα συμμετοχής των μετόχων στις γενικές συνελεύσεις·
 - (β) διανέμει έντυπο πληρεξουσίου, σε χαρτί ή, αν συντρέχει περίπτωση, με ηλεκτρονικά μέσα, σε κάθε πρόσωπο που έχει δικαίωμα ψήφου σε γενική συνέλευση μετόχων, μαζί με την ανακοίνωση σχετικά με τη συνέλευση·
 - (γ) ορίζει χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ως εντολοδόχο στον οποίο οι μέτοχοι δύνανται να ασκούν τα οικονομικά τους δικαιώματα· και
 - (δ) δημοσιεύει ανακοινώσεις ή κυκλοφορεί εγκυκλίους σχετικά με την διανομή και πληρωμή μερισμάτων και την έκδοση νέων μετοχών και παρέχει πληροφορίες για τους τρόπους διανομής, εγγραφής, ακύρωσης ή μετατροπής.
3. Για το σκοπό της διάδοσης πληροφοριών στους μετόχους, το κράτος μέλος καταγωγής επιτρέπει στους εκδότες τη χρησιμοποίηση ηλεκτρονικών μέσων, υπό την προϋπόθεση ότι η σχετική απόφαση λαμβάνεται σε γενική συνέλευση και πληροί τουλάχιστον τους ακόλουθους όρους:
 - (α) η χρησιμοποίηση των ηλεκτρονικών μέσων δεν εξαρτάται κατά κανένα τρόπο από τον τόπο της έδρας ή της κατοικίας του μετόχου ή, στις περιπτώσεις του άρθρου 10 στοιχεία (α) έως (ζ), του φυσικού ή νομικού προσώπου·

- (β) θεσπίζεται σύστημα αναγνώρισης για να εξασφαλιστεί ότι ενημερώνονται πραγματικά οι μέτοχοι ή, στις περιπτώσεις του άρθρου 10 στοιχεία (α) έως (ζ), το φυσικό ή νομικό πρόσωπο·
 - (γ) η χρησιμοποίηση ηλεκτρονικών μέσων για τη μεταβίβαση πληροφοριών εξακολουθεί να υπόκειται στην ατομική συναίνεση του ενδιαφερόμενου μετόχου ή, στις περιπτώσεις του άρθρου 10 στοιχεία (α) έως (ζ), του φυσικού ή νομικού προσώπου·
 - (δ) η τυχόν κατανομή των εξόδων που συνεπάγεται η μεταβίβαση των πληροφοριών με ηλεκτρονικά μέσα καθορίζεται από τον εκδότη σύμφωνα με την αρχή της ίσης μεταχείρισης που προβλέπεται στην παράγραφο 1.
4. Η Επιτροπή, σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται στο άρθρο 23 παράγραφος 2, θεσπίζει εκτελεστικά μέτρα για να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, για να ληφθούν υπόψη οι εξελίξεις των τεχνολογιών της πληροφορίας και της επικοινωνίας και για να εξασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1,2 και 3 του παρόντος άρθρου. Ειδικότερα, προσδιορίζει τους τύπους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω των οποίων οι μέτοχοι μπορούν να ασκήσουν τα οικονομικά δικαιώματα που προβλέπονται στην παράγραφο 2 στοιχείο γ).

Άρθρο 14

Πληροφορίες για τους κατόχους χρεωστικών τίτλων

1. Ο εκδότης εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των κατόχων χρεωστικών τίτλων ίσης προτεραιότητας ως προς όλα τα δικαιώματα που συνδέονται με αυτούς τους χρεωστικούς τίτλους.
2. Ο εκδότης εξασφαλίζει ότι όλες οι διευκολύνσεις και οι πληροφορίες που είναι απαραίτητες για να μπορέσουν οι μέτοχοι να ασκήσουν τα δικαιώματά τους τίθενται στη διάθεση του κοινού στο κράτος μέλος καταγωγής και ότι διατηρείται η ακεραιότητα των στοιχείων. Δεν παρεμποδίζεται η άσκηση των δικαιωμάτων των κατόχων χρεωστικών τίτλων μέσω πληρεξουσίου, υπό την επιφύλαξη των νομοθετικών διατάξεων που ισχύουν στο κράτος μέλος καταγωγής. Ο εκδότης μεριμνά ιδίως για τα εξής:
 - (α) δημοσιεύει ανακοινώσεις ή κυκλοφορεί εγκυκλίους σχετικά με τον τόπο, την ημερομηνία και την ημερήσια διάταξη των γενικών συνελεύσεων των κατόχων χρεωστικών τίτλων, την πληρωμή τόκων, την άσκηση ενδεχόμενων δικαιωμάτων μετατροπής, ανταλλαγής, εγγραφής ή ακύρωσης, και την εξόφληση, καθώς και σχετικά με το δικαίωμα αυτών των κατόχων χρεωστικών τίτλων να συμμετέχουν σε αυτές,
 - (β) διανέμει έντυπο πληρεξουσίου, σε χαρτί ή, αν συντρέχει περίπτωση, με ηλεκτρονικά μέσα, σε κάθε πρόσωπο που έχει δικαίωμα ψήφου σε γενική συνέλευση των κατόχων χρεωστικών τίτλων, μαζί με την ανακοίνωση σχετικά με τη συνέλευση, και

- (γ) ορίζει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ως εντολοδόχο στον οποίο οι κάτοχοι χρεωστικών τίτλων δύνανται να ασκούν τα οικονομικά τους δικαιώματα.
3. Εάν πρόκειται να προσκληθούν σε συνέλευση μόνο οι κάτοχοι χρεωστικών τίτλων των οποίων η ονομαστική αξία ανά μονάδα είναι τουλάχιστον 50000 ευρώ, ο εκδότης μπορεί να επιλέξει ως τόπο της συνέλευσης οποιοδήποτε κράτος μέλος, με την προϋπόθεση ότι είναι διαθέσιμες στο εν λόγω κράτος μέλος όλες οι διευκολύνσεις και οι πληροφορίες που είναι αναγκαίες για να καταστεί δυνατή η άσκηση των δικαιωμάτων τους.
4. Για το σκοπό της διάδοσης πληροφοριών στους κατόχους χρεωστικών τίτλων, το κράτος μέλος καταγωγής, ή το κράτος μέλος που έχει επιλεγεί από τον εκδότη σύμφωνα με την παράγραφο 3, επιτρέπει στους εκδότες τη χρησιμοποίηση ηλεκτρονικών μέσων, υπό την προϋπόθεση ότι η σχετική απόφαση λαμβάνεται σε γενική συνέλευση και πληροί τουλάχιστον τους ακόλουθους όρους:
- (α) η χρησιμοποίηση των ηλεκτρονικών μέσων δεν εξαρτάται κατά κανένα τρόπο από τον τόπο της έδρας ή της κατοικίας του κατόχου χρεωστικών τίτλων ή πληρεξουσίου που εκπροσωπεί αυτόν τον κάτοχο χρεωστικών τίτλων·
 - (β) θεσπίζεται σύστημα αναγνώρισης για να εξασφαλιστεί ότι ενημερώνονται πραγματικά οι κάτοχοι χρεωστικών τίτλων και οι πληρεξούσιοι που εκπροσωπούν αυτούς τους κατόχους χρεωστικών τίτλων·
 - (γ) η χρησιμοποίηση ηλεκτρονικών μέσων για τη μεταβίβαση πληροφοριών εξακολουθεί να υπόκειται στην ατομική συναίνεση του ενδιαφερόμενου κατόχου χρεωστικών τίτλων, ή πληρεξουσίου που έχει δικαίωμα συναίνεσης·
 - (δ) η τυχόν κατανομή των εξόδων που συνεπάγεται η μεταβίβαση των πληροφοριών με ηλεκτρονικά μέσα καθορίζεται από τον εκδότη σύμφωνα με την αρχή της ίσης μεταχείρισης που προβλέπεται στην παράγραφο 1.
5. Η Επιτροπή, σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται στο άρθρο 23 παράγραφος 2, θεσπίζει εκτελεστικά μέτρα για να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, για να ληφθούν υπόψη οι εξελίξεις των τεχνολογιών της πληροφορίας και της επικοινωνίας και για να εξασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1 έως 4 του παρόντος άρθρου. Ειδικότερα, προσδιορίζει τους τύπους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω των οποίων οι κάτοχοι χρεωστικών τίτλων μπορούν να ασκήσουν τα οικονομικά δικαιώματα που προβλέπονται στην παράγραφο 2 στοιχείο γ).

Κεφάλαιο IV

Γενικές υποχρεώσεις

Άρθρο 15

Έλεγχος από το κράτος μέλος καταγωγής

1. Όταν ο εκδότης γνωστοποιεί ρυθμιζόμενες πληροφορίες, υποβάλλει ταυτόχρονα τις πληροφορίες αυτές στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής του. Η αρμόδια αρχή δύναται να δημοσιοποιήσει τις πληροφορίες αυτές στο δικτυακό της τόπο.

Όταν ένας εκδότης προτίθεται να τροποποιήσει τη συστατική πράξη ή το καταστατικό του, ανακοινώνει το σχέδιο τροποποίησης στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής και στην ρυθμιζόμενη αγορά στην οποία έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση οι κινητές του αξίες. Η ανακοίνωση αυτή πραγματοποιείται χωρίς καθυστέρηση, αλλά το αργότερο κατά την ημερομηνία σύγκλησης της γενικής συνέλευσης που συνέρχεται για να αποφασίσει, ή να ενημερωθεί, σχετικά με την προτεινόμενη τροποποίηση.

2. Το κράτος μέλος καταγωγής δύναται να απαλλάξει έναν εκδότη από την υποχρέωση που προβλέπεται στην παράγραφο 1 όσον αφορά τις πληροφορίες που γνωστοποιούνται σύμφωνα με το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ ή το άρθρο 11 παράγραφος 4 της παρούσας οδηγίας.
3. Οι πληροφορίες που πρέπει να κοινοποιούνται στον εκδότη σύμφωνα με το άρθρο 9 υποβάλλονται συγχρόνως στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής.
4. Για να διασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1, 2 και 3 του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή θεσπίζει εκτελεστικά μέτρα σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 23, παράγραφος 2.

Ειδικότερα, η Επιτροπή προσδιορίζει τη διαδικασία σύμφωνα με την οποία ο εκδότης ή ο κάτοχος κινητών αξιών υποβάλλει πληροφορίες στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής σύμφωνα με της παραγράφους 1 ή 3, αντίστοιχα, έτσι ώστε:

- (α) να καταστεί δυνατή η υποβολή πληροφοριών με ηλεκτρονικά μέσα στο κράτος μέλος καταγωγής·
- (β) να συντονιστεί η υποβολή της ετήσιας οικονομικής έκθεσης που αναφέρεται στο άρθρο 4 της παρούσας οδηγίας με την υποβολή των ετήσιων πληροφοριακών στοιχείων που αναφέρονται στο άρθρο 10 της οδηγίας [.../.../ΕΚ] [ενημερωτικό δελτίο].

Η Επιτροπή συντάσσει επίσης τυποποιημένο έντυπο που χρησιμοποιείται σε όλη την Κοινότητα για την υποβολή των πληροφοριών που προβλέπονται στην παράγραφο 3.

Άρθρο 16

Γλώσσες

1. Όταν εισάγονται κινητές αξίες για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά μόνο στο κράτος μέλος καταγωγής, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες γνωστοποιούνται σε γλώσσα αποδεκτή από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής. Όταν η ανά μονάδα ονομαστική αξία των κινητών αυτών αξιών ανέρχεται σε τουλάχιστον 50.000 ευρώ, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες δύνανται, ανάλογα με την επιλογή του εκδότη, να παρέχονται μόνο σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.
2. Όταν οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά τόσο στο κράτος μέλος καταγωγής όσο και σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη υποδοχής, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες γνωστοποιούνται:
 - (α) σε γλώσσα αποδεκτή από την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής και
 - (β) ανάλογα με την επιλογή του εκδότη, είτε σε γλώσσα αποδεκτή από την αρμόδια αρχή κάθε κράτους μέλους υποδοχής είτε σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.
3. Όταν οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά μόνο σε ένα κράτος μέλος υποδοχής, και όχι στο κράτος μέλος καταγωγής, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες γνωστοποιούνται σε γλώσσα αποδεκτή από την αρμόδια αρχή του εν λόγω κράτους μέλους υποδοχής. Όταν η ανά μονάδα ονομαστική αξία αυτών των κινητών αξιών είναι τουλάχιστον 50.000 ευρώ, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες δύνανται, ανάλογα με την επιλογή του εκδότη, να παρέχονται μόνο σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.

Όταν οι μετοχές έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά σε περισσότερα του ενός κράτη μέλη υποδοχής, αλλά όχι στο κράτος μέλος καταγωγής, οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες γνωστοποιούνται, ανάλογα με την επιλογή του εκδότη, είτε σε γλώσσα αποδεκτή από την αρμόδια αρχή κάθε κράτους μέλους υποδοχής είτε σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.
4. Όταν οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά χωρίς τη συναίνεση του εκδότη, τις υποχρεώσεις βάσει των παραγράφων 1, 2 και 3 δεν υπέχει ο εκδότης αλλά το πρόσωπο το οποίο, χωρίς τη συναίνεση του εκδότη, ζήτησε την εισαγωγή αυτή.
5. Τα κράτη μέλη επιτρέπουν στους κατόχους κινητών αξιών να κοινοποιούν πληροφορίες σε εκδότες βάσει της παρούσας οδηγίας μόνο σε γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα.
6. Αν ασκηθεί προσφυγή σχετικά με το περιεχόμενο των ρυθμιζόμενων πληροφοριών ενώπιον δικαστηρίου κράτους μέλους, ο καταλογισμός της ευθύνης για την πληρωμή των δαπανών μετάφρασης των πληροφοριών αυτών για τους σκοπούς της δικαστικής διαδικασίας αποφασίζεται σύμφωνα με τη νομοθεσία του εν λόγω κράτους μέλους.

Έγκαιρη πρόσβαση στις ρυθμιζόμενες πληροφορίες

1. Το κράτος μέλος καταγωγής εξασφαλίζει ότι ο εκδότης γνωστοποιεί τις ρυθμιζόμενες πληροφορίες κατά τρόπο που διασφαλίζει την έγκαιρη πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές. Ειδικότερα, απαιτεί από τον εκδότη να χρησιμοποιεί μέσα που είναι εύλογο να θεωρηθούν αξιόπιστα για την αποτελεσματική διάδοση των πληροφοριών στο κοινό στο έδαφος του και στο εξωτερικό. Το κράτος μέλος καταγωγής δεν δύναται να επιβάλει την υποχρέωση να χρησιμοποιούνται μόνο μέσα των οποίων οι φορείς εκμετάλλευσης είναι εγκατεστημένοι στο έδαφός του. Ούτε δύναται να εμποδίσει τον εκδότη να χρησιμοποιεί ένα μόνο μέσο για τη διάδοση όλων των ρυθμιζόμενων πληροφοριών.
2. Το κράτος μέλος υποδοχής δεν δύναται να επιβάλει στους εκδότες οποιεσδήποτε υποχρεώσεις όσον αφορά τα μέσα που πρέπει να χρησιμοποιηθούν για τη διάδοση των ρυθμιζόμενων πληροφοριών. Ωστόσο, το κράτος μέλος υποδοχής μπορεί να απαιτήσει από τους εκδότες:
 - (α) να δημοσιοποιούν τις ρυθμιζόμενες πληροφορίες στους δικτυακούς τους τόπους, και στην περίπτωση αυτή το κράτος μέλος υποδοχής θα τηρεί το κοινό ενήμερο σχετικά με τους δικτυακούς τόπους των εκδοτών· και
 - (β) να ειδοποιούν κάθε ενδιαφερόμενο πρόσωπο, χωρίς καθυστέρηση και επιβάρυνση, σχετικά με κάθε νέα γνωστοποίηση ή μεταβολή των ρυθμιζόμενων πληροφοριών που έχουν ήδη δημοσιοποιηθεί· η ειδοποίηση αυτή διενεργείται με ηλεκτρονικά μέσα ή, μετά από σχετικό αίτημα, ταχυδρομικώς.
3. Όταν οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά σε ένα μόνο κράτος μέλος υποδοχής, και όχι στο κράτος μέλος καταγωγής, το κράτος μέλος υποδοχής εξασφαλίζει τη γνωστοποίηση των ρυθμιζόμενων πληροφοριών σύμφωνα με τις απαιτήσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 1.
4. Για να ληφθούν υπόψη οι τεχνικές εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, για να ληφθούν υπόψη οι εξελίξεις στις τεχνολογίες της πληροφορίας και της επικοινωνίας και για να εξασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1, 2 και 3 του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή θεσπίζει εκτελεστικά μέτρα σύμφωνα με τη διαδικασία που αναφέρεται στο άρθρο 23 παράγραφος 2.

Ειδικότερα, η Επιτροπή προσδιορίζει:

- (α) τα ελάχιστα πρότυπα για τη διάδοση των ρυθμιζόμενων πληροφοριών μέσω των δικτυακών τόπων των εκδοτών, καθώς και τους όρους για την ειδοποίηση των ενδιαφερομένων μερών·
- (β) για τα διάφορα είδη ρυθμιζόμενων πληροφοριών, τους όρους και τις προθεσμίες εντός των οποίων οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες που δημοσιοποιούνται πρέπει να διατίθενται στο κοινό.

Η Επιτροπή δύναται επίσης να καταρτίσει και να επικαιροποιεί κατάλογο των μέσων διάδοσης των πληροφοριών στο κοινό.

Άρθρο 18

Κατευθυντήριες γραμμές

1. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών καθορίζουν κατάλληλες κατευθυντήριες γραμμές με σκοπό την περαιτέρω διευκόλυνση της πρόσβασης του κοινού στις πληροφορίες που γνωστοποιούνται βάσει της οδηγίας 2003/6/EK, της οδηγίας [...]/.../ΕΚ] [ενημερωτικό δελτίο] και της παρούσας οδηγίας.

Στόχος αυτών των κατευθυντηρίων γραμμών είναι η δημιουργία:

- (α) ενός ηλεκτρονικού δικτύου που θα συσταθεί σε εθνικό επίπεδο μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών κεφαλαιαγοράς, των διαχειριστών των ρυθμιζόμενων αγορών και των εθνικών μητρών εταιρειών που καλύπτονται από την οδηγία του Συμβουλίου 68/151/ΕΟΚ⁵⁷ και
 - (β) ενός ενιαίου ηλεκτρονικού δικτύου, ή μιας πλατφόρμας ηλεκτρονικών δικτύων, μεταξύ των κρατών μελών.
2. Η Επιτροπή επανεξετάζει τα αποτελέσματα που επιτυγχάνονται όσον αφορά την παράγραφο 1 το αργότερο έως την 31η Δεκεμβρίου 2006 και δύναται, σύμφωνα με τη διαδικασία που αναφέρεται στο άρθρο 23 παράγραφος 2, να θεσπίσει εκτελεστικά μέτρα για τη διευκόλυνση της συμμόρφωσης με τα άρθρα 15 και 17.

Άρθρο 19

Τρίτες χώρες

1. Όταν η καταστατική έδρα ενός εκδότη βρίσκεται σε τρίτη χώρα, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής δύναται να απαλλάξει τον εκδότη από τις απαιτήσεις που προβλέπονται στα άρθρα 4 έως 7 και στα άρθρα 11 έως 14, με την προϋπόθεση ότι η νομοθεσία της εν λόγω τρίτης χώρας προβλέπει τουλάχιστον ισοδύναμες απαιτήσεις.

Ωστόσο, οι πληροφορίες που καλύπτονται από τις απαιτήσεις που προβλέπει η τρίτη χώρα υποβάλλονται σύμφωνα με το άρθρο 15 και γνωστοποιούνται σύμφωνα με τα άρθρα 16 και 17.

2. Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής εξασφαλίζει ότι οι πληροφορίες που γνωστοποιούνται σε τρίτη χώρα και οι οποίες θα μπορούσαν να είναι σημαντικές για το κοινό στην Κοινότητα, δημοσιοποιούνται σύμφωνα με τα άρθρα 16 και 17, ακόμα και αν οι πληροφορίες αυτές δεν είναι ρυθμιζόμενες κατά την έννοια του άρθρου 2, παράγραφος 1 στοιχείο ια) της παρούσας οδηγίας.
3. Για να εξασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή των παραγράφων 1 και 2, η Επιτροπή δύναται, σύμφωνα με τη διαδικασία που αναφέρεται στο άρθρο 23 παράγραφος 2, να θεσπίσει εκτελεστικά μέτρα που θα προσδιορίζουν ότι, μέσω των εθνικών

⁵⁷ ΕΕ L 65, 14.3.1968, σ. 8.

νομοθετικών, κανονιστικών ή διοικητικών της διατάξεων, ή των πρακτικών και διαδικασιών της βάσει των διεθνών προτύπων που θεσπίζονται από διεθνείς οργανισμούς, η τρίτη χώρα διασφαλίζει την ισοδυναμία των απαιτήσεων πληροφόρησης που προβλέπονται στην παρούσα οδηγία.

Κεφάλαιο V

Αρμόδιες αρχές

Κεφάλαιο 20

Οι αρμόδιες αρχές και τα δικαιώματά τους

1. Κάθε κράτος μέλος ορίζει την κεντρική αρχή που αναφέρεται στο άρθρο 21 παράγραφος 1 της οδηγίας [.../.../ΕΚ] [ενημερωτικό δελτίο] ως την κεντρική αρμόδια διοικητική αρχή η οποία είναι υπεύθυνη για την τήρηση των υποχρεώσεων που προβλέπει η παρούσα οδηγία καθώς και για την εφαρμογή των διατάξεων που θεσπίζονται σύμφωνα με την παρούσα οδηγία. Τα κράτη μέλη ενημερώνουν κατάλληλα την Επιτροπή.
2. Τα κράτη μέλη δύνανται να επιτρέψουν στην αρμόδια κεντρική αρχή τους την εκχώρηση καθηκόντων. Κάθε εκχώρηση καθηκόντων που συνδέεται με τις υποχρεώσεις που προβλέπονται στην παρούσα οδηγία και στα εκτελεστικά της μέτρα περατώνεται πέντε έτη μετά την θέση σε ισχύ της οδηγίας [.../.../ΕΚ] [ενημερωτικό δελτίο]. Κάθε εκχώρηση καθηκόντων γίνεται μέσω του συγκεκριμένου ορισμού των καθηκόντων που πρόκειται να αναληφθούν και των όρων υπό τους οποίους θα εκτελούνται τα καθήκοντα αυτά.

Στους προαναφερθέντες όρους συμπεριλαμβάνεται ρήτρα που υποχρεώνει την εν λόγω οντότητα να οργανωθεί κατά τρόπο ώστε να αποφεύγεται η σύγκρουση συμφερόντων και τα πληροφοριακά στοιχεία που συγκεντρώνονται στο πλαίσιο της εκτέλεσης των προαναφερθέντων καθηκόντων να μην χρησιμοποιούνται κατά τρόπο αθέμιτο ή για να παρεμποδιστεί ο ανταγωνισμός. Σε κάθε περίπτωση, την τελική ευθύνη για την εποπτεία της συμμόρφωσης με τις διατάξεις της παρούσας οδηγίας και τα θεσπισθέντα εκτελεστικά μέτρα υπέχει η αρμόδια αρχή που έχει οριστεί σύμφωνα με την παράγραφο 1.

3. Τα κράτη μέλη ενημερώνουν την Επιτροπή και τις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών για κάθε ρύθμιση που αφορά εκχώρηση καθηκόντων, καθώς και τους ακριβείς όρους που διέπουν τη ρύθμιση αυτή.
4. Κάθε αρμόδια αρχή διαθέτει όλα τα απαραίτητα δικαιώματα για την εκτέλεση των καθηκόντων της. Έχει τουλάχιστον την εξουσία να :
 - (α) απαιτήσει από τους εκδότες, τους κατόχους κινητών αξιών, και τα πρόσωπα που τους ελέγχουν ή ελέγχονται από αυτούς, να διαβιβάσουν πληροφοριακά στοιχεία και έγγραφα·

- (β) απαιτήσει από τα διευθυντικά στελέχη και, αν παραστεί ανάγκη, τους εξωτερικούς ελεγκτές του εκδότη να γνωστοποιήσουν στο κοινό τα πληροφοριακά στοιχεία που απαιτούνται στο στοιχείο (α) με τα μέσα και εντός των χρονικών ορίων που θεωρούνται αναγκαία από την αρμόδια αρχή. Δύναται να δημοσιοποιήσει τα πληροφοριακά αυτά στοιχεία με δική της πρωτοβουλία στην περίπτωση που ο εκδότης, ή τα πρόσωπα που τον ελέγχουν ή ελέγχονται από αυτόν, δεν το πράξει και αφού έχει διαβουλευτεί με τον εκδότη·
 - (γ) απαιτήσει από τα διευθυντικά στελέχη των κατόχων κινητών αξιών να κοινοποιήσουν τα πληροφοριακά στοιχεία που απαιτούνται σύμφωνα με την παρούσα οδηγία, ή σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία που έχει εκδοθεί βάσει της παρούσας οδηγίας, και, εφόσον απαιτείται, να διαβιβάσουν περαιτέρω πληροφοριακά στοιχεία και έγγραφα·
 - (δ) αναστείλει, ή να ζητήσει από τη σχετική ρυθμιζόμενη αγορά να αναστείλει, τη διαπραγμάτευση των κινητών αξιών για μέγιστο διάστημα 10 ημερών κάθε φορά που έχει βάσιμους λόγους να υποψιάζεται ότι παραβιάστηκαν από τον εκδότη οι διατάξεις της παρούσας οδηγίας, ή της εθνικής νομοθεσίας που έχει εκδοθεί βάσει της παρούσας οδηγίας·
 - (ε) απαγορεύσει τη διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά εάν διαπιστώσει ότι οι διατάξεις της παρούσας οδηγίας, ή της εθνικής νομοθεσίας που έχει εκδοθεί βάσει της παρούσας οδηγίας, παραβιάστηκαν, ή εάν έχει βάσιμους λόγους να υποψιάζεται ότι ενδεχομένως παραβιάζονται·
 - (στ) εξασφαλίσει ότι ο εκδότης γνωστοποιεί έγκαιρα πληροφοριακά στοιχεία κατά τρόπο που διασφαλίζει την αποτελεσματική και ισότιμη πρόσβαση του κοινού στα εν λόγω στοιχεία σε όλα τα κράτη μέλη στα οποία οι κινητές αξίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης·
 - (ζ) γνωστοποιήσει το γεγονός ότι συγκεκριμένος εκδότης, ή κάτοχος κινητών αξιών, αδυνατεί να συμμορφωθεί με τις υποχρεώσεις του· και
 - (η) ελέγχει την πληρότητα, την ακρίβεια, και τον εύληπτο χαρακτήρα των πληροφοριακών στοιχείων που απαιτούνται βάσει της παρούσας οδηγίας, στο μέτρο που ένα κράτος μέλος αποφασίζει να καταστήσει υποχρεωτικό έναν τέτοιο έλεγχο είτε πλήρως είτε μόνο όσον αφορά την πληρότητα και τον εύληπτο χαρακτήρα.
5. Εφόσον το κρίνει απαραίτητο, η αρμόδια αρχή δύναται να προσφύγει στην αρμόδια δικαστική αρχή ζητώντας να της χορηγηθεί το δικαίωμα να ασκήσει τις εξουσίες που αναφέρονται στα στοιχεία (δ) και (ε).
6. Οι παράγραφοι 1 έως 5 εφαρμόζονται με την επιφύλαξη της δυνατότητας ενός κράτους μέλους να προβλέψει ξεχωριστές νομοθετικές και διοικητικές ρυθμίσεις για υπερπόντια ευρωπαϊκά εδάφη, για τις εξωτερικές σχέσεις των οποίων είναι υπεύθυνο το εν λόγω κράτος μέλος.

Άρθρο 21

Επαγγελματικό απόρρητο και συνεργασία μεταξύ αρμοδίων αρχών

1. Η υποχρέωση τήρησης του επαγγελματικού απορρήτου ισχύει για όλα τα πρόσωπα που εργάζονται ή έχουν εργαστεί στις αρμόδιες αρχές και στις οντότητες στις οποίες οι αρμόδιες αρχές έχουν ενδεχομένως εκχωρήσει την εκτέλεση ορισμένων καθηκόντων. Πληροφοριακά στοιχεία που καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο δεν γνωστοποιούνται σε κανένα άλλο πρόσωπο ή αρχή πλην των περιπτώσεων που προβλέπει η νομοθεσία, οι κανονισμοί ή οι διοικητικές διατάξεις ενός κράτους μέλους.
2. Οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών συνεργάζονται, εφόσον αυτό είναι αναγκαίο, για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους και την άσκηση των εξουσιών τους, είτε αυτές προβλέπονται από την παρούσα οδηγία είτε από την εθνική νομοθεσία. Κάθε αρμόδια αρχή παρέχει συνδρομή στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών.
3. Η παράγραφος 1 δεν παρεμποδίζει τις αρμόδιες αρχές να ανταλλάσσουν εμπιστευτικά πληροφοριακά στοιχεία. Οι ανταλλασσόμενες πληροφορίες καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο με το οποίο δεσμεύονται τα πρόσωπα που απασχολούνται ή έχουν απασχοληθεί στην αρμόδιες αρχές που λαμβάνουν τα πληροφοριακά στοιχεία.

Άρθρο 22

Συντηρητικά μέτρα

1. Όταν η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής διαπιστώσει παρατυπίες διαπραχθείσες από τον εκδότη ή τον κάτοχο κινητών αξιών ή παραβιάσεις των υποχρεώσεων του, ενημερώνει σχετικά την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής.
2. Εάν, παρά τα ληφθέντα μέτρα εκ μέρους της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους καταγωγής ή λόγω ακαταλληλότητας των μέτρων αυτών, ο εκδότης ή ο κάτοχος των κινητών αξιών εξακολουθεί να παραβιάζει τις σχετικές νομοθετικές ή κανονιστικές διατάξεις, η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής αφού ενημερώσει σχετικά την αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής, λαμβάνει, σύμφωνα με το άρθρο 3 παράγραφος 2, όλα τα δέοντα μέτρα για την προστασία των επενδυτών. Η Επιτροπή ενημερώνεται το συντομότερο δυνατό για τη λήψη των μέτρων αυτών.

Κεφάλαιο VI

Εκτελεστικά μέτρα

Άρθρο 23

Επιτροπή

1. Η Επιτροπή επικουρείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών που συστάθηκε με την απόφαση 2001/528/ΕΚ.
2. Όταν γίνεται παραπομπή στην παρούσα παράγραφο, εφαρμόζεται η κανονιστική διαδικασία του άρθρου 5 της απόφασης 1999/468/ΕΟΚ σύμφωνα με τα άρθρα 7 και 8 αυτής της απόφασης, με την προϋπόθεση ότι τα κανονιστικά μέτρα που έχουν εγκριθεί βάσει της διαδικασίας αυτής δεν τροποποιούν τις ουσιαστικές διατάξεις της παρούσας οδηγίας.
3. Η περίοδος που προβλέπεται στο άρθρο 5 παράγραφος 6 της απόφασης 1999/468/ΕΚ ορίζεται σε τρεις μήνες.
4. Με την επιφύλαξη των ήδη εγκριθέντων εκτελεστικών μέτρων, κατά τη λήξη μιας περιόδου τεσσάρων ετών από την έναρξη ισχύος της παρούσας οδηγίας, αναστέλλεται η εφαρμογή των διατάξεών της με τις οποίες προβλέπεται η έγκριση τεχνικών κανόνων και αποφάσεων σύμφωνα με τη διαδικασία που αναφέρεται στην παράγραφο 2. Ύστερα από πρόταση της Επιτροπής, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο μπορούν να ανανεώσουν την ισχύ των εν λόγω διατάξεων σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 251 της συνθήκης και, για το σκοπό αυτό, τις επανεξετάζουν πριν από τη λήξη της τετραετούς περιόδου.

Άρθρο 24

Κυρώσεις

1. Με την επιφύλαξη του δικαιώματος των κρατών μελών να επιβάλλουν ποινικές κυρώσεις, τα κράτη μέλη μεριμνούν, σύμφωνα με την εθνική τους νομοθεσία, για τη δυνατότητα λήψης των κατάλληλων διοικητικών μέτρων ή επιβολής αστικών κυρώσεων κατά των υπευθύνων προσώπων, σε περίπτωση που οι εγκριθείσες διατάξεις κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας δεν είναι σύμφωνες με την οδηγία αυτή. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι τα μέτρα αυτά να είναι αποτελεσματικά, αναλογικά και αποτρεπτικά.
2. Τα κράτη μέλη παρέχουν στην αρμόδια αρχή τη δυνατότητα να ανακοινώνει δημόσια τα μέτρα ή τις κυρώσεις που επιβάλλει για παράβαση των μέτρων που λαμβάνονται βάσει της παρούσας οδηγίας, εκτός εάν η ανακοίνωση των κυρώσεων αυτών μπορεί να θέσει σε κίνδυνο τις χρηματοπιστωτικές αγορές ή να προκαλέσει δυσανάλογη ζημία στα ενδιαφερόμενα μέρη.

Άρθρο 25

Δικαστικός έλεγχος

Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι λαμβανόμενες αποφάσεις βάσει νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που έχουν εκδοθεί κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο δικαστικού ελέγχου.

Κεφάλαιο VII

Μεταβατικές και τελικές διατάξεις

Άρθρο 26

Μεταβατικές διατάξεις

1. Με την επιφύλαξη του άρθρου 5 παράγραφος 3 της παρούσας οδηγίας, το κράτος μέλος καταγωγής μπορεί να απαλλάξει από την υποχρέωση γνωστοποίησης των οικονομικών καταστάσεων δυνάμει του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1606/2002:
 - (α) όλους τους εκδότες για το οικονομικό έτος που αρχίζει την ή μετά την 1η Ιανουαρίου 2005·
 - (β) τους εκδότες που αναφέρονται στο άρθρο 9 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 για τα οικονομικά έτη που αρχίζουν την ή μετά την 1η Ιανουαρίου 2005 και την 1η Ιανουαρίου 2006.
2. Με την επιφύλαξη του άρθρου 11 παράγραφος 2, ο μέτοχος κοινοποιεί στον εκδότη το αργότερο στις 15 Ιανουαρίου 2005 το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου και του κεφαλαίου που κατέχει κατά την ημερομηνία αυτή σε εκδότες, σύμφωνα με τα άρθρα 9 και 10, εκτός εάν έχει ήδη υποβάλει κοινοποίηση που περιέχει ισοδύναμες πληροφορίες πριν από την ημερομηνία αυτή.

Με την επιφύλαξη του άρθρου 11 παράγραφος 4, ο εκδότης γνωστοποιεί με τη σειρά του τις πληροφορίες που έχει λάβει στις κοινοποιήσεις αυτές το αργότερο μέχρι την 31η Ιανουαρίου 2005.
3. Το κράτος μέλος καταγωγής μπορεί να απαλλάξει τους εκδότες χρεωστικών τίτλων από την υποχρέωση γνωστοποίησης εξαμηνιαίων οικονομικών εκθέσεων σύμφωνα με το άρθρο 5 για τρία έτη μετά την έναρξη ισχύος της παρούσας οδηγίας, με την προϋπόθεση ότι:
 - (α) η τελευταία αίτηση εισαγωγής των χρεωστικών τίτλων του εκδότη για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά οποιουδήποτε κράτους μέλους υποβλήθηκε πριν από την έναρξη ισχύος της οδηγίας [...]/.../ΕΚ] [ενημερωτικό δελτίο], και

- (β) το κράτος μέλος καταγωγής έχει αποφασίσει να επιτρέψει στους εκδότες να επωφεληθούν από τις διατάξεις του άρθρου 27 της οδηγίας 2001/34/ΕΚ.

Μετά τη λήξη αυτής της τριετούς περιόδου, απαλλαγές μπορούν να χορηγούνται μόνο σύμφωνα με το άρθρο 8.

Άρθρο 27

Μεταφορά στο εθνικό δίκαιο

1. Τα κράτη μέλη λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα για να συμμορφωθούν με την παρούσα οδηγία το αργότερο έως την 31η Δεκεμβρίου 2004. Όταν τα κράτη μέλη θεσπίζουν τις εν λόγω διατάξεις, αυτές περιέχουν αναφορά στην παρούσα οδηγία ή συνοδεύονται από παρόμοια αναφορά κατά την επίσημη δημοσίευσή τους. Ο τρόπος της αναφοράς καθορίζεται από τα κράτη μέλη.
2. Όταν τα κράτη μέλη θεσπίζουν μέτρα σύμφωνα με το άρθρο 3 παράγραφος 1 ή το άρθρο 26, κοινοποιούν αμέσως τα μέτρα αυτά στην Επιτροπή και στα άλλα κράτη μέλη.

Άρθρο 28

Τροποποιήσεις

Από την ημερομηνία που καθορίζεται στο άρθρο 27 παράγραφος 1, η οδηγία 2001/34/ΕΚ τροποποιείται ως ακολούθως:

- (1) στο άρθρο 1, τα σημεία ζ) και η) διαγράφονται·
- (2) το άρθρο 4 διαγράφεται·
- (3) στο άρθρο 6, η παράγραφος 2 διαγράφεται·
- (4) στο άρθρο 8, η παράγραφος 2 αντικαθίσταται από το εξής κείμενο:

«2. Τα κράτη μέλη δύνανται να υποβάλλουν τους εκδότες κινητών αξιών εισηγμένων στο χρηματιστήριο αξιών σε συμπληρωματικές υποχρεώσεις, εφόσον αυτές οι συμπληρωματικές υποχρεώσεις ισχύουν γενικά για όλους τους εκδότες ή κατά κατηγορία εκδοτών»·
- (5) τα άρθρα 64 έως 97 διαγράφονται·
- (6) τα άρθρα 102 και 103 διαγράφονται·
- (7) στο άρθρο 107 παράγραφος 3, διαγράφεται το δεύτερο εδάφιο·
- (8) το άρθρο 108 τροποποιείται ως εξής:
 - α) στην παράγραφο 2 στοιχείο α), η φράση «της περιοδικής πληροφόρησης που πρέπει να δημοσιεύουν οι εταιρείες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών» διαγράφεται·

- β) στην παράγραφο 2, το στοιχείο β) διαγράφεται,
- γ) στην παράγραφο 2, το στοιχείο γ) σημείο (iii) διαγράφεται,
- δ) στην παράγραφο 2, το στοιχείο δ) διαγράφεται

Οι παραπομπές στις καταργηθείσες διατάξεις θεωρούνται παραπομπές στην παρούσα οδηγία.

Άρθρο 29

Επανεξέταση

Η Επιτροπή το αργότερο μέχρι την 30ή Ιουνίου 2007 υποβάλλει έκθεση για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο.

Άρθρο 30

Έναρξη ισχύος

Η παρούσα οδηγία αρχίζει να ισχύει την εικοστή ημέρα μετά τη δημοσίευσή της στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*.

Άρθρο 31

Αποδέκτες

Η παρούσα οδηγία απευθύνεται στα κράτη μέλη.

Βρυξέλλες,

Για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
Ο Πρόεδρος

Για το Συμβούλιο
Ο Πρόεδρος

ΔΕΛΤΙΟ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΙΔΙΩΣ ΣΤΙΣ ΜΙΚΡΕΣ ΚΑΙ ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (ΜΜΕ)

ΟΝΟΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ για την εναρμόνιση των απαιτήσεων διαφάνειας της πληροφόρησης σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΟΚ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΤΟΥ ΕΓΓΡΑΦΟΥ

COM (XXX)

Η ΠΡΟΤΑΣΗ

1. Λαμβανομένης υπόψη της αρχής της επικουρικότητας, γιατί είναι αναγκαία μια κοινοτική νομοθετική πράξη στον τομέα αυτό και ποιοι είναι οι κυριότεροι στόχοι της;

Μια ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά θα προωθήσει την ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας, μειώνοντας το κόστος του κεφαλαίου, και βελτιώνοντας το επίπεδο γνωστοποίησης πληροφοριών σχετικά με τους εκδότες κινητών αξιών με στόχο τη σωστή προστασία του επενδυτή και την εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών .

Μια ενοποιημένη χρηματοπιστωτική αγορά πρέπει να στηρίζεται σε ένα εναρμονισμένο σύνολο αρχών και κανόνων. Στόχος των κανόνων αυτών είναι να εξασφαλιστεί ένα υψηλό επίπεδο προστασίας του επενδυτή στην Κοινότητα, πράγμα που θα επιτρέψει στα κράτη μέλη να μειώσουν πραγματικά τα εθνικά εμπόδια για τους εκδότες που επιδιώκουν να αποκτήσουν πρόσβαση σε ρυθμιζόμενες αγορές άλλων κρατών μελών. Λαμβάνοντας υπόψη την ποικιλία των θεμάτων που καλύπτει η παρούσα οδηγία, το κράτος μέλος καταγωγής του εκδότη πρέπει να έχει τη δυνατότητα να επιβάλει αυστηρότερες ή συμπληρωματικές απαιτήσεις γνωστοποίησης.

Η προτεινόμενη δράση ανταποκρίνεται στο αίτημα που είχε διατυπωθεί από τα Ευρωπαϊκά Συμβούλια της Λισσαβόνας, της Στοκχόλμης και της Βαρκελώνης να υλοποιηθεί μια ενοποιημένη χρηματοπιστωτική αγορά και ειδικότερα να δοθεί προτεραιότητα στη νομοθεσία για τις αγορές κινητών αξιών που προβλέπεται στο Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες και στην έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών.

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

2. Ποιος θα επηρεαστεί από την πρόταση;

- Ποιοι τομείς επιχειρήσεων: οι εισηγμένες εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές των κρατών μελών. Αυτό καλύπτει όλους τους επιχειρηματικούς τομείς. Τα επενδυτικά ταμεία που κατέχουν κινητές αξίες για λογαριασμό των πελατών τους. Τους ελεγκτές/λογιστές που είναι υπεύθυνοι για τον έλεγχο/την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών (λογαριασμοί).
- Ποια μεγέθη επιχειρήσεων (αναλογία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων): όλες οι εισηγμένες εταιρείες, συμπεριλαμβανομένων των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι μικρές επιχειρήσεις συνήθως δεν είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενες αγορές. Έχει ληφθεί υπόψη η αρχή της αναλογικότητας, δεδομένου ότι οι ΜΜΕ δεν υπόκεινται σε πολύ αυστηρές απαιτήσεις πληροφόρησης. Στην πράξη, οι μεγάλες εταιρείες (εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης) παρέχουν ήδη αναλυτικότερες πληροφορίες στις αγορές κινητών αξιών.
- Υπάρχουν συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές στην Κοινότητα στις οποίες είναι εγκατεστημένες οι επιχειρήσεις αυτές; Όχι. Ωστόσο, η διαπραγμάτευση συγκεκριμένων κινητών αξιών (μετοχές, χρεωστικούς τίτλους, παράγωγα μέσα) μπορεί να συγκεντρώνεται σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές.

3. Ποια μέτρα πρέπει να λάβουν οι επιχειρήσεις για να συμμορφωθούν με την πρόταση;

Οι εκδότες κινητών αξιών οφείλουν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις ετήσιας χρηματοοικονομικής πληροφόρησης εντός μιας δεδομένης προθεσμίας τριών μηνών, ή ενδιάμεσης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (εξαμηνιαία οικονομική έκθεση και τριμηνιαία οικονομική πληροφόρηση) εντός προθεσμίας δύο μηνών. Επιπλέον, πρέπει να γνωστοποιούν στο κοινό όλες τις τροποποιήσεις του καταστατικού/της συστατικής πράξης, καθώς και άλλων εσωτερικών κανόνων για την απόκτηση ιδίων μετοχών και την αμοιβή διευθυντικών στελεχών με κινητές αξίες, συμπεριλαμβανομένων των δικαιωμάτων αγοράς μετοχών. Στο πλαίσιο των συνελεύσεων των κατόχων κινητών αξιών, οι εισηγμένες εταιρείες οφείλουν να επιτρέπουν τη συμμετοχή μέσω πληρεξουσίου, αλλά θα έχουν επίσης τη δυνατότητα να καλέσουν τους μετόχους τους να αποφασίσουν σχετικά με την εισαγωγή ηλεκτρονικών μέσων.

Οι εταιρείες που κατέχουν κινητές αξίες θα έχουν την υποχρέωση να κοινοποιούν συχνότερα και ταχύτερα τους εκδότες σχετικά με την απόκτηση και την εκχώρηση σημαντικών συμμετοχών σε κινητές αξίες. Με το ίδιο πνεύμα, ο αντίστοιχος εκδότης κινητών αξιών θα έχει την υποχρέωση να δημοσιοποιεί τις κοινοποιήσεις αυτές.

4. Ποιες είναι οι πιθανές οικονομικές επιπτώσεις της πρότασης;

- στην απασχόληση

Η πρόταση αναμένεται να έχει θετικά αποτελέσματα στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Με τη διευκόλυνση και τη μείωση του κόστους της άμεσης άντλησης κεφαλαίων στις ευρωπαϊκές αγορές κινητών αξιών, η πρόταση θα συμβάλει στην αύξηση του ποσού των νέων χρηματικών πόρων στους οποίους έχουν πρόσβαση οι επιχειρήσεις. Επιπλέον, η βελτίωση των κανόνων πληροφόρησης για την προστασία

των επενδυτών αναμένεται να αυξήσει την πίστη και την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές.

– στις επενδύσεις και στη δημιουργία επιχειρήσεων

Η αποτελεσματική λειτουργία των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών θα βελτιώσει τη συνολική μακροοικονομική επίδοση της οικονομίας και την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην οικονομία, συμβάλλοντας έτσι στην επίτευξη ενός υψηλότερου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης με θετικά αποτελέσματα στην καινοτομία και την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων (ενθαρρύνοντας μεταξύ άλλων την ανάπτυξη των επιχειρηματικών κεφαλαίων).

– στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων

Μπορούν να αναμένονται θετικά αποτελέσματα λόγω της μείωσης του κόστους άντλησης κεφαλαίων σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση και των νέων αυστηρών κοινοτικών υποχρεώσεων γνωστοποίησης στις οποίες τα κράτη μέλη υποδοχής δεν μπορούν να προσθέσουν άλλες υποχρεώσεις γνωστοποίησης. Αυτό δεν θίγει τυχόν άλλες υποχρεώσεις σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.

5. Περιέχει η πρόταση μέτρα που επιτρέπουν να ληφθεί υπόψη η ειδική κατάσταση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ελάφρυνση ή διαφοροποίηση απαιτήσεων κ.λπ)

Η πρόταση προβλέπει την έκδοση περαιτέρω τεχνικών κανόνων μέσω της διαδικασίας των επιτροπών (επιτροπολογία). Όταν η Επιτροπή, στο πλαίσιο της διαδικασίας διαβούλευσης και σε συνεργασία με την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (CESR) εντοπίζει πιθανές αρνητικές επιπτώσεις των προτάσεων της για τα λεπτομερή τεχνικά εκτελεστικά μέτρα, θα επανεκτιμά τα μέτρα αυτά προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι προαναφερθείσες ανησυχίες.

Ο αντίκτυπος που θα έχουν οι απαιτήσεις περιοδικής πληροφόρησης (ετήσια οικονομική έκθεση, ενδιάμεσες οικονομικές εκθέσεις) στις ΜΜΕ εξετάστηκαν σε δύο ανοιχτές και δημόσιες διαβουλεύσεις με τη συμμετοχή της επιχειρηματικής κοινότητας, των φορέων της αγοράς και των επενδυτών. Το συμπέρασμα από τις διαβουλεύσεις αυτές ήταν ότι τα χαρακτηριστικά απόδοσης/κινδύνου των ΜΜΕ που είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενες αγορές, και ιδίως των νέων εταιρειών, δεν αιτιολογούν ειδικές απαλλαγές. Πράγματι, οι επενδυτές αντιμετώπισαν ιδιαίτερα προβλήματα με ΜΜΕ των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες για διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά (π.χ. Neuer Markt στη Γερμανία), και αξίζει να σημειωθεί ότι ορισμένα κράτη μέλη θέσπισαν ακόμη αυστηρότερες απαιτήσεις πληροφόρησης στην περίπτωση νέων ΜΜΕ (HB και Λουξεμβούργο). Την άποψη αυτή υποστηρίζει ιδίως η CESR, στην οποία συμμετέχουν οι εθνικές εποπτικές αρχές για τις κινητές αξίες.

Όντως, το περιεχόμενο των περιοδικών εκθέσεων θα καθοριστεί σε διάφορα πλαίσια τα οποία προβλέπουν (οδηγίες εταιρικού δικαίου, όσον αφορά την έκθεση διαχείρισης) ή θα προβλέπουν (κανονισμός για τα ΔΛΠ, όσον αφορά τις οικονομικές καταστάσεις για τις οποίες εκπονούνται ειδικά διεθνή λογιστικά πρότυπα) λύσεις προσαρμοσμένες στις ανάγκες των ΜΜΕ.

ΔΙΑΒΟΥΛΕΥΣΗ

6. Κατάλογος των οργανισμών των οποίων ζητήθηκε η γνώμη σχετικά με την πρόταση και οι κυριότερες παρατηρήσεις (βλ. επίσης τμήμα 2.1 της αιτιολογικής έκθεσης).

Στις συστάσεις της Επιτροπής Σοφών για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών (επιτροπή Lamfalussy) τονίζονταν η ανάγκη για έγκαιρη, ευρεία και συστηματική διαβούλευση με τους ενδιαφερόμενους φορείς. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης ενέκρινε τις συστάσεις αυτές το Μάρτιο 2001 και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο το Φεβρουάριο 2002.

Στις 11 Ιουλίου 2001, η Επιτροπή δημοσίευσε ένα πρώτο έγγραφο διαβούλευσης που περιείχε τις αρχικές της απόψεις σχετικά με την ενίσχυση των απαιτήσεων γνωστοποίησης σε κοινοτικό επίπεδο. Η Επιτροπή έλαβε 91 απαντήσεις από όλα τα κράτη μέλη αλλά και από τρίτες χώρες. Το Δεκέμβριο 2001 δημοσίευσε περίληψη των απαντήσεων αυτών.

Με βάση τις αντιδράσεις στην διαβούλευση αυτή, η Επιτροπή δημοσίευσε ένα δεύτερο και τελευταίο έγγραφο διαβούλευσης στις 8 Μαΐου 2002 και όρισε προθεσμία δύο μηνών για την αποστολή των απαντήσεων. Στο έγγραφο αυτό η Επιτροπή αναθεωρούσε τις αρχικές της απόψεις και επιστούσε την προσοχή του κοινού στην σχέση που υπάρχει μεταξύ αυτής της πρωτοβουλίας και άλλων πρωτοβουλιών που αναλήφθηκαν στο πλαίσιο της «ατζέντας για τη γνωστοποίηση και τη διαφάνεια» (όπως ο κανονισμός για τα ΔΛΠ, οι επικείμενες οδηγίες για την κατάχρηση αγοράς και για το ενημερωτικό δελτίο) και παρουσίαζε ένα πλήρες περίγραμμα των εργασιών που διεξήγαγε με σκοπό τη διατύπωση τελικής πρότασης της Επιτροπής.

Στην δεύτερη διαβούλευση η Επιτροπή έλαβε 93 απαντήσεις απ' όλα τα κράτη μέλη, από τρίτες χώρες καθώς και από τους ακόλουθους ευρωπαϊκούς διεθνείς οργανισμούς: την European Savings Banks Group (ESBG), την International Primary Market Association (IPMA), την Federation of European Securities Exchanges (FESE), την European Federation for Retirement Provision (EFRP), την European Newspaper Publisher's Association (ENPA), την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Ελεγκτών-Λογιστών (FEE), την Ένωση των Συνομοσπονδιών της Βιομηχανίας και των Εργοδοτών της Ευρώπης (UNICE), και από τον όμιλο Euroshareholders.

Εξάλλου, η CESR απάντησε τον Οκτώβριο 2002 στο δεύτερο έγγραφο διαβούλευσης. Στην απάντησή της, η CESR τόνισε ότι επιβάλλεται να αντιμετωπιστούν τα ζητήματα εποπτείας της εταιρικής διακυβέρνησης ενώ ταυτόχρονα δεχόταν ότι οι κανόνες διαφάνειας είναι μόνο ένα έμμεσο εργαλείο και ότι οι κανόνες αυτοί δεν αφορούν εκείνους που διέπουν τη λειτουργία μιας εταιρείας. Η CESR ζήτησε επίσης να υιοθετηθούν συνεκτικές μεταξύ τους λύσεις όσον αφορά τις απαιτήσεις για την ετήσια οικονομική πληροφόρηση και το έγγραφο αναφοράς (φάκελος εκδότη) που προβλέπεται στην επικείμενη οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία. Υποστηρίζει πλήρως την καθιέρωση τριμηνιαίας οικονομικής πληροφόρησης (πλην ενός μέλους), αλλά διατυπώνει επιφυλάξεις όσον αφορά τις ειδικές λύσεις για τις ΜΜΕ. Η επιτροπή αυτή θεωρεί ότι η εξαμηνιαία οικονομική πληροφόρηση για τους εκδότες χρεωστικών τίτλων αντικατοπτρίζει κατάλληλα τα χαρακτηριστικά κινδύνου αυτών των κινητών αξιών. Εκφράζει την ικανοποίησή της για τις αυστηρότερες απαιτήσεις γνωστοποίησης που προτείνονται σχετικά με τα δικαιώματα ψήφου και τη διάρθρωση του κεφαλαίου, αλλά τονίζει ότι είναι ανάγκη να θεσπιστούν λεπτομερείς εκτελεστικοί κανόνες που θα διασφαλίζουν την αποτελεσματική λειτουργία του συστήματος. Σχετικά με τους

τρόπους διάδοσης της οικονομικής πληροφόρησης, η επιτροπή αυτή δεν είναι πεπεισμένη ότι αποτελεί κατάλληλη λύση η δημοσίευση των απαιτούμενων πληροφοριακών στοιχείων στους δικτυακούς τόπους των εκδοτών.