

EL

EL

EL



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 27.5.2010
COM(2010)243 τελικό

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ
ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ**

**Λειτουργία της οδηγίας 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας
αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν
εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά**

SEC(2010)611

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ
ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ**

**Λειτουργία της οδηγίας 2004/109/ΕΚ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας
αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν
εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά**

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1. Στην παρούσα έκθεση εξετάζεται η λειτουργία της οδηγίας 2004/109/ΕΚ¹ για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά (στο εξής «οδηγία για τη διαφάνεια»), σύμφωνα με το άρθρο 33 της εν λόγω οδηγίας.
2. Βάσει της οδηγίας για τη διαφάνεια, απαιτείται από τους εκδότες κινητών αξιών σε ρυθμιζόμενες αγορές εντός της ΕΕ να διασφαλίζουν την κατάλληλη διαφάνεια έναντι των επενδυτών, μέσω της δημοσιοποίησης των ρυθμιζόμενων πληροφοριών και της διάθεσής τους στο κοινό σε ολόκληρη την ΕΕ. Οι πληροφορίες αυτές συνίστανται σε οικονομικές εκθέσεις, πληροφόρηση για σημαντικές συμμετοχές σε δικαιώματα ψήφου, καθώς και πληροφορίες που δημοσιοποιούνται σύμφωνα με το άρθρο 6 της οδηγίας 2003/6/ΕΚ για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (κατάχρηση αγοράς)².
3. Οι στόχοι που επιδιώκονται με την οδηγία για τη διαφάνεια είναι σημαντικοί για τις χρηματαγορές, αναγνωρίζονται δε από διεθνείς οργανισμούς καθορισμού προτύπων, όπως ο IOSCO (Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς) ή ο ΟΟΣΑ. Η παρούσα χρηματοπιστωτική κρίση κατέδειξε ότι η δημοσιοποίηση επακριβών και περιεκτικών πληροφοριών εγκαίρως σχετικά με τους εκδότες κινητών αξιών έχει ουσιώδη σημασία, προκειμένου να μπορεί να γίνεται αξιολόγηση κατόπιν ενημέρωσης για τις επιχειρηματικές επιδόσεις και τα περιουσιακά στοιχεία, και συνεπώς να οικοδομηθεί σταθερό κλίμα εμπιστοσύνης των επενδυτών στις κεφαλαιαγορές.
4. Στην παρούσα έκθεση περιγράφεται ο αντίκτυπος της οδηγίας για τη διαφάνεια και ο τρόπος με τον οποίο έχει τηρηθεί (τμήμα 2)· επισημαίνονται τα κυριότερα ζητήματα που προκύπτουν από την εφαρμογή της οδηγίας για τη διαφάνεια (τμήμα 3) και συνάγονται ορισμένα συμπεράσματα (τμήμα 4). Η παρούσα έκθεση συμπληρώνεται από έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, στο οποίο παρατίθενται

¹ Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ, ΕΕ L 390 της 31.12.2004, σ. 38. Βλ.: www.ec.europa.eu/internal_market/securities/transparency/index_en.htm.

² ΕΕ L 96 της 12.4.2003, σ. 16.

περισσότερες λεπτομέρειες για τα αναφερόμενα ζητήματα, καθώς και για τον τρόπο με τον οποίο συγκεντρώθηκαν οι πληροφορίες.

2. ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΚΑΙ ΤΗΡΗΣΗ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ

5. Στην Εξωτερική Μελέτη σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας για τη διαφάνεια, η οποία διενεργήθηκε για λογαριασμό της Επιτροπής³ (στο εξής «Εξωτερική Μελέτη») αποτυπώνεται ότι η μεγάλη πλειονότητα των ενδιαφερομένων που συμμετείχαν στην έρευνα θεωρούν ότι η οδηγία για τη διαφάνεια είναι χρήσιμη για την εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς. Οι ενδιαφερόμενοι θεωρούν γενικώς ότι οι ρυθμιζόμενες πληροφορίες που δημοσιοποιούνται από τους εκδότες φθάνουν στους επενδυτές, εκτός ίσως από την περίπτωση πληροφοριών που δημοσιοποιούνται από μικρότερες εισηγμένες εταιρείες.
6. Από την άποψη του οικονομικού αντικτύπου της οδηγίας για τη διαφάνεια στις χρηματαγορές, η έρευνα που έχει διενεργηθεί μέχρι στιγμής δεν έχει καταλήξει σε οριστικά συμπεράσματα. Φαίνεται μάλλον ότι η οδηγία για τη διαφάνεια είναι ουδέτερη: μολονότι αντιμετωπίζεται ως παράγων απλούστευσης για τις εκδόσεις στην πρωτογενή αγορά, υπάρχει έλλειψη εμπειρικών στοιχείων για την υποστήριξη αυτής της αντίληψης.
7. Η εξέταση των πρακτικών των εκδοτών δείχνει ότι οι εκδότες γενικώς τηρούν τις υποχρεώσεις χρηματοοικονομικής αναφοράς και ότι οι ενδιαφερόμενοι επίσης αντιλαμβάνονται το ίδιο. Οι δημοσιοποιούμενες χρηματοοικονομικές πληροφορίες θεωρούνται χρήσιμες και επαρκείς για επενδυτικούς σκοπούς. Επίσης, η απλούστευση των γλωσσικών απαιτήσεων για τη δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, η οποία εισήχθη το 2004, υπήρξε ιδιαίτερα ευπρόσδεκτη.
8. Το κόστος συμμόρφωσης προς τις υποχρεώσεις της οδηγίας για τη διαφάνεια⁴ δεν φαίνεται, εκ πρώτης όψεως, ιδιαίτερα υψηλό⁵. Αυτή είναι η εντύπωση και των εκδοτών, αν και τις μικρές και μεσαίες εισηγμένες εταιρείες τις απασχολεί περισσότερο το κόστος συμμόρφωσης. Η εισαγωγή του «κανόνα του κράτους μέλους προέλευσης»⁶, όπως και η απλούστευση του γλωσσικού καθεστώτος για τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες, το 2004, θα έπρεπε, κατ' αρχήν, να έχουν συντελέσει στη μείωση του κόστους για τους εκδότες. Ωστόσο, υπάρχει αυξημένο

³ Mazars (Δεκέμβριος 2009), *Study on the application of selected obligations of directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market*. Είναι δημοσιευμένη στον δικτυακό τόπο: http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/index_en.htm.

⁴ Πρέπει να σημειωθεί ότι το κύριο μέρος των απαιτήσεων σχετικά με το περιεχόμενο (π.χ. λογιστικά πρότυπα) των ετήσιων και εξαμηνιαίων οικονομικών εκθέσεων δεν περιλαμβάνεται στην οδηγία για τη διαφάνεια.

⁵ Βλ. Europe Economics (2008), *Study on the cost of compliance with selected FSAP measures*. Είναι δημοσιευμένη στον δικτυακό τόπο: www.ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm.

⁶ Σύμφωνα με τον «κανόνα του κράτους μέλους προέλευσης» (πρβλ. άρθρο 3 παράγραφος 1), οι εκδότες υπόκεινται μόνον στις υποχρεώσεις που επιβάλλονται στο κράτος μέλος προέλευσής τους (συνήθως το κράτος μέλος σύστασής τους), αλλά όχι σε εκείνες του κράτους μέλους υποδοχής. Με τον εν λόγω «κανόνα του κράτους μέλους προέλευσης» αναμένεται να αποφεύγεται η διπλή (ή πολλαπλή) επιβολή κανόνων στους εκδότες.

κόστος για τους διασυνοριακούς επενδυτές, που οφείλεται στις ανεπαρκώς εναρμονισμένες απαιτήσεις της οδηγίας για τη διαφάνεια.

3. Η ΕΞΕΤΑΣΗ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ: ΠΡΟΚΥΠΤΟΝΤΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

9. Από την εξέταση της λειτουργίας της οδηγίας για τη διαφάνεια προκύπτουν ορισμένα ζητήματα (για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής).
10. Πρώτον και κυριότερον, τίθεται το θέμα του κατά πόσον οι κανόνες διαφάνειας πρέπει να είναι ειδικά προσαρμοσμένοι στις μικρότερες εισηγμένες εταιρείες, προκειμένου να διατηρηθεί και να αυξηθεί επίσης η ελκυστικότητα των ρυθμιζόμενων αγορών γι' αυτήν την κατηγορία εκδοτών⁷. Μολονότι είναι περιορισμένο το περιθώριο για απλούστευση των κανόνων της οδηγίας για τη διαφάνεια προς όφελος των μικρότερων εισηγμένων εταιρειών, και άρα για επίτευξη εξοικονομήσεων, υπάρχουν ειδικά μέτρα απλούστευσης που θα μπορούσαν να προβλεφθούν, χωρίς να υπονομευθεί η προστασία των επενδυτών, όπως παραδείγματος χάριν: i) πρόβλεψη περισσότερο ευέλικτων προθεσμιών για τη δημοσιοποίηση οικονομικών εκθέσεων· ii) ελάφρυνση από την υποχρέωση δημοσίευσης τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών πληροφοριών· iii) εναρμόνιση του μέγιστου περιεχομένου των εκθέσεων· ή iv) διευκόλυνση της διασυνοριακής προβολής των μικρότερων εισηγμένων εταιρειών στους πιθανούς επενδυτές ή/και διαμεσολαβητές πληροφοριών, όπως είναι οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές⁸, αυξάνοντας, επομένως, την ελκυστικότητά τους.
11. Δεύτερον, παρόλον ότι η απαίτηση παρουσίασης τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών πληροφοριών, η οποία εισήχθη το 2004 με την οδηγία για τη διαφάνεια, θα ήταν δυνατόν να συντελέσει στην απόκτηση από πλευράς επενδυτών μιας κάπως βραχυπρόθεσμης εικόνας των επιδόσεων των εκδοτών⁹, αντιμετωπίζεται γενικώς θετικά από τους συντελεστές της αγοράς. Επίσης, η ελάφρυνση από την υποχρέωση

⁷ Πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν εναλλακτικές αγορές ως προς τις «ρυθμιζόμενες αγορές» (κατά την έννοια της οδηγίας για τη διαφάνεια), όπου οι εκδότες μπορούν να διαθέτουν τις κινητές τους αξίες προς διαπραγμάτευση. Αυτές οι εναλλακτικές αγορές χαρακτηρίζονται ως πολυμερές διευκόλυνση συναλλαγών, κατά την έννοια της οδηγίας 2004/39/EK. Οι κανόνες της οδηγίας για τη διαφάνεια δεν εφαρμόζονται για τις εν λόγω εναλλακτικές αγορές και, σύμφωνα με την Εξωτερική Μελέτη, δεν υπάρχει υποστήριξη από πλευράς των ενδιαφερομένων για να επεκταθεί η εφαρμογή της οδηγίας αυτής στις εν λόγω μη ρυθμιζόμενες αγορές. Η Επιτροπή δεν σκοπεύει, στο παρόν στάδιο, να προτείνει επέκταση του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας για τη διαφάνεια στην πολυμερή διευκόλυνση συναλλαγών. Λεπτομερέστερη εξήγηση προτείνεται στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής που συνοδεύει την παρούσα έκθεση.

⁸ Βλ. για παράδειγμα, F. Demarigny, *An EU-Listing Small Business Act*, Μάρτιος 2010, δημοσιευμένη στον δικτυακό τόπο: www.eurocapitalmarkets.org. Σύμφωνα με την εν λόγω έκθεση, «κατά μέσο όρο, το 93% του όγκου διαπραγμάτευσης στις ρυθμιζόμενες αγορές συγκεντρώνεται στο 7% του συνολικού αριθμού εισηγμένων εταιρειών στην ΕΕ».

⁹ Αυτό το βραχυπρόθεσμο αποτέλεσμα αντικείται στις πρόσφατες πρωτοβουλίες της Επιτροπής με τις οποίες ενθαρρύνονται τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι εκδότες να διαμορφώσουν κίνητρα για πιο μακροπρόθεσμη εικόνα. Παραδείγματος χάριν, ως προς τις αποδοχές των διοικητικών στελεχών των εκδοτών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει συστήσει να λαμβάνεται υπόψη η μακροπρόθεσμη συμπεριφορά των εταιρειών: βλ. Σύσταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009/384/EK, της 30.4.2009, σχετικά με τις πολιτικές αποδοχών στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (ΕΕ L 120 της 15.5.2009, σ. 22) και σύσταση της Επιτροπής 2009/385/EK, της 30.4.2009, που συμπληρώνει τις συστάσεις 2004/913/EK και 2005/162/EK όσον αφορά το καθεστώς αποδοχών των διοικητικών στελεχών των εισηγμένων εταιρειών (ΕΕ L 120 της 15.5.2009, σ. 28).

δημοσιοποίησης πληροφοριών ανά τρίμηνο θα είναι, κατά πάσα πιθανότητα, προς όφελος μόνον των μικρότερων εισηγμένων εταιρειών, αφού οι μεγάλες εταιρείες πιθανώς θα εξακολουθήσουν να δημοσιεύουν τριμηνιαίες πληροφορίες. Αντιθέτως, υπάρχει αίτημα της αγοράς για λεπτομερέστερους κανόνες όσον αφορά το περιεχόμενο των ενδιάμεσων καταστάσεων διαχείρισης, ούτως ώστε να διευκολυνθεί η συμμόρφωση των εκδοτών και να καταστούν προβλέψιμες οι πληροφορίες που πρέπει να δημοσιοποιούνται.

12. Τρίτον, η ελάχιστη εναρμόνιση που χαρακτηρίζει την οδηγία για τη διαφάνεια επιτρέπει στα κράτη μέλη να θεσπίζουν αυστηρότερες απαιτήσεις¹⁰. Επομένως, η μεταφορά της οδηγίας για τη διαφάνεια στο εθνικό δίκαιο είναι σχετικά άνιση, εξαιτίας των διαφορετικών εθνικών καθεστώτων. Οι αυστηρότερες εθνικές απαιτήσεις, ιδίως σχετικά με την κοινοποίηση σημαντικών συμμετοχών σε δικαιώματα ψήφου, θεωρούνται από τους ενδιαφερομένους προβληματικές. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα πραγματικά και δαπανηρά προβλήματα εφαρμογής. Τίθεται άρα το ζήτημα του κατά πόσον το ισχύον καθεστώς (δηλ. ελάχιστη εναρμόνιση) είναι κατάλληλο για να επιτευχθεί αποτελεσματικό επίπεδο εναρμόνισης των απαιτήσεων διαφάνειας στην ΕΕ.
13. Τέταρτον, φαίνεται ότι οι υποχρεώσεις της οδηγίας για τη διαφάνεια χρειάζεται να προσαρμοστούν στις καινοτομίες των χρηματαγορών και ότι πρέπει να θεσπιστούν απαιτήσεις αυξημένης διαφάνειας όσον αφορά ορισμένους τύπους χρηματοπιστωτικών μέσων. Συγκεκριμένα, η ανεπαρκής δημοσιοποίηση πρακτικών δανειοδοσίας φαίνεται ότι έχει αυξήσει τον κίνδυνο «κενής ψήφου», η δε έλλειψη δημοσιοποίησης όσον αφορά παράγωγα που διακανονίζονται σε μετρητά έχει οδηγήσει σε αυξημένο πρόβλημα «κρυφής ιδιοκτησίας». Ως προς τη δημοσιοποίηση πληροφοριών για σκοπούς εταιρικής διακυβέρνησης, οι ενώσεις που εκπροσωπούν τους εκδότες στην ΕΕ συνηγορούν υπέρ της εισαγωγής μηχανισμών οι οποίοι επιτρέπουν στους εκδότες να εντοπίζουν τον τελικό επενδυτή, ούτως ώστε να είναι σε θέση να διεξάγουν πραγματικό διάλογο μεταξύ μετόχων και εκδοτών. Επιπλέον, ακόμη και όταν είναι γνωστοί οι μέτοχοι με σημαντικές συμμετοχές σε δικαιώματα ψήφου, εκφράζεται η επιθυμία να ενισχυθούν οι απαιτήσεις δημοσιοποίησης για σημαντικές συμμετοχές. Σε ορισμένα κράτη μέλη, ζητείται ήδη από μεγάλους επενδυτές να δημοσιοποιούν τις προθέσεις τους όσον αφορά τις συμμετοχές τους και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδότησαν την απόκτησή τους. Σχετικό με το θέμα αυτό επίσης είναι το ζήτημα του κατά πόσον οι μεγάλοι (ιδίως, οι θεσμικοί) επενδυτές θα πρέπει να δημοσιοποιούν τις πολιτικές ψήφου τους σε εισηγμένες εταιρείες.
14. Πέμπτον, επιπλέον της δημοσιοποίησης οικονομικών εκθέσεων, που απαιτείται βάσει της οδηγίας για τη διαφάνεια, απαιτείται επίσης (ή, αναλόγως, συνιστάται) από τη νομοθεσία της ΕΕ να προβαίνουν οι εισηγμένες εταιρείες σε ορισμένες περιοδικές δημοσιοποιήσεις μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών (αλλά σχετικών με την εταιρική διακυβέρνηση), εν γένει σε συνδυασμό με την ετήσια οικονομική

¹⁰ Οι υπηρεσίες της Επιτροπής εξέτασαν το ζήτημα των αυστηρότερων εθνικών απαιτήσεων, το 2008, και συνέταξαν ειδικό έγγραφο με λεπτομερείς πληροφορίες επί του θέματος, το οποίο πρέπει να θεωρηθεί συμπλήρωμα της παρούσας έκθεσης. Βλ. Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, *Report on more stringent national measures concerning Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market*, SEC(2008) 3033 της 10.12.2008.

έκθεση, όπως είναι η λεγόμενη «Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης»¹¹. Έχει τεθεί το ζήτημα αν θα πρέπει να ενσωματωθεί στο καθεστώς της οδηγίας για τη διαφάνεια η δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών, προκειμένου να απλουστευθούν οι υφιστάμενες απαιτήσεις.

15. Συναφές ζήτημα είναι και η δημοσιοποίηση από τις εισηγμένες εταιρείες Περιβαλλοντικών, Κοινωνικών και σχετικών με τη Διακυβέρνηση (ΠΚΔ)¹² δεδομένων. Ορισμένοι ενδιαφερόμενοι (μη κυβερνητικές οργανώσεις, κάποιες οργανώσεις επενδυτών) ζητούν τακτικά να βελτιωθεί και να ενισχυθεί η ευρωπαϊκή νομοθεσία όσον αφορά τη δημοσιοποίηση ΠΚΔ πληροφοριών. Κατά την άποψή τους, η οδηγία για τη διαφάνεια θα μπορούσε να αποτελέσει ενδεδειγμένο μέσο για να ενσωματωθεί η δημοσιοποίηση των εν λόγω πληροφοριών, παράλληλα με τις υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιρειών για υποβολή οικονομικών εκθέσεων, και να αντιμετωπιστούν ορισμένες από τις διαφαινόμενες αδυναμίες στους ισχύοντες κανόνες και πρακτικές δημοσιοποίησης ΠΚΔ πληροφοριών.
16. Έκτον, είναι αργή η πρόοδος που σημειώνεται για την καθιέρωση ενός πανευρωπαϊκού συστήματος αποθήκευσης των ρυθμιζόμενων πληροφοριών, προκειμένου να διευκολυνθεί η πρόσβαση των επενδυτών στις πληροφορίες¹³, ο δε αντίκτυπος της οδηγίας στον τομέα αυτόν υπήρξε ανεπαρκής: οι ενδιαφερόμενοι χρειάζεται να ανατρέξουν σε 27 διαφορετικές εθνικές βάσεις δεδομένων, ενώ το ηλεκτρονικό δίκτυο διασύνδεσής τους βρίσκεται μόλις σε αρχικό στάδιο, με μάλλον μέτρια αποτελέσματα μέχρι στιγμής. Τίθεται λοιπόν το ζήτημα του κατά πόσον οι μηχανισμοί αποθήκευσης που προβλέπονται στην οδηγία, όπως είναι μελετημένοι σήμερα, είναι σε θέση να εκπληρώσουν τον ρόλο της «πύλης» για το ιστορικό χρηματοοικονομικών πληροφοριών εισηγμένων εταιρειών σε πανευρωπαϊκό επίπεδο.
17. Τέλος, μολονότι δεν υπάρχουν σοβαρά προβλήματα συμμόρφωσης, η εξέταση της λειτουργίας της οδηγίας για τη διαφάνεια έδειξε ότι με ορισμένες τεχνικές προσαρμογές στο κείμενο της οδηγίας θα μπορούσε να βελτιωθεί η σαφήνιά της.

¹¹ Άρθρο 46α της Τέταρτης οδηγίας 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 25ης Ιουλίου 1978, περί των ετησίων λογαριασμών εταιρειών ορισμένων μορφών, όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2006/46/ΕΚ (ΕΕ L 224 της 16.8.2006, σ. 1).

¹² Δεν υπάρχει επακριβής ορισμός ΠΚΔ για σκοπούς κανονιστικών ρυθμίσεων, ούτε σαφής σκιαγράφηση της έκτασής τους. Φαίνεται, ωστόσο, ότι η δημοσιοποίηση ΠΚΔ πληροφοριών εντάσσεται στο πλαίσιο του ευρύτερου προβληματισμού περί Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (ΕΚΕ). Η ΕΚΕ έχει οριστεί από την Επιτροπή ως «μια έννοια σύμφωνα με την οποία οι εταιρείες ενσωματώνουν, σε εθελοντική βάση, κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανησυχίες στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στις επαφές τους με άλλα ενδιαφερόμενα μέρη». Βλ. *Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο και στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή - Πραγμάτωση της εταιρικής σχέσης για τη μεγέθυνση και την απασχόληση: Να γίνει η Ευρώπη πόλος αριστείας στον τομέα της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης*, COM(2006) 136 τελικό της 22.3.2006.

¹³ Βλ. τη σύσταση 2007/657/ΕΚ της Επιτροπής, της 11ης Οκτωβρίου 2007, σχετικά με το ηλεκτρονικό δίκτυο των επίσημα καθορισμένων μηχανισμών κεντρικής αποθήκευσης των ρυθμιζόμενων πληροφοριών που αναφέρονται στην οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, ΕΕ L 267 της 12.10.2007, σ. 16.

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

18. Η παρούσα εξέταση της λειτουργίας της οδηγίας για τη διαφάνεια δείχνει ότι υπάρχουν πεδία όπου θα μπορούσε να βελτιωθεί το καθεστώς που δημιουργήθηκε με την εν λόγω οδηγία, κυρίως όσον αφορά την απλούστευση των κανόνων που εφαρμόζονται στις μικρότερες εισηγμένες εταιρείες, προκειμένου να καταστούν οι κεφαλαιαγορές ελκυστικότερες γι' αυτές. Χρειάζεται επίσης να βελτιωθεί η διασυννοριακή προβολή των μικρότερων εισηγμένων εταιρειών στους πιθανούς επενδυτές και αναλυτές, με προοπτική να επιτευχθούν εν τέλει υψηλότερα επίπεδα διαπραγματεύσεως των κινητών αξιών αυτών των μικρότερων εκδοτών. Υπάρχουν ενδεχόμενα μέτρα στο πλαίσιο της οδηγίας για τη διαφάνεια που θα μπορούσαν να συμβάλουν στην επίτευξη του σκοπού αυτού: π.χ. η πρόβλεψη περισσότερο ευέλικτων προθεσμιών για τη δημοσιοποίηση οικονομικών εκθέσεων από τους μικρούς εκδότες θα ενίσχυε την προβολή τους, εφόσον δεν θα παρείχαν πληροφορίες για τις επιδόσεις τους ταυτοχρόνως με τους μεγάλους εκδότες· η εναρμόνιση του μέγιστου περιεχομένου και της παρουσίας των εκθέσεων θα διευκόλυνε την ανάγνωση και τη δυνατότητα σύγκρισης από τους επενδυτές και τους αναλυτές. Στο πλαίσιο αυτό, η εξέταση της λειτουργίας της οδηγίας για τη διαφάνεια δείχνει επίσης ότι θα ήταν επιθυμητό, προκειμένου να αυξηθεί η προβολή και η ελκυστικότητα των μικρότερων εισηγμένων εταιρειών, να διευκολυνθεί περαιτέρω η πρόσβαση των πιθανών επενδυτών και διαμεσολαβητών πληροφοριών, σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, σε χρηματοοικονομικές πληροφορίες που δημοσιοποιούνται από μικρούς εκδότες και αποθηκεύονται στους επίσημα καθορισμένους μηχανισμούς αποθήκευσης των ρυθμιζόμενων πληροφοριών.
19. Συν τοις άλλοις, η εξέταση της λειτουργίας της οδηγίας για τη διαφάνεια δείχνει την ανάγκη για μεγαλύτερη σύγκλιση των κανόνων σχετικά με τη δημοσιοποίηση πληροφοριών για σημαντικές συμμετοχές σε δικαιώματα ψήφου και για χρηματοπιστωτικά μέσα που παρέχουν πρόσβαση σε δικαιώματα ψήφου (συμπεριλαμβανομένων των παραγώγων που διακανονίζονται σε μετρητά), καθώς και την ευκαιρία να απλουστευθούν οι απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων από τους εκδότες στο ευρύτερο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης. Σχετικά με αυτό, στην παρούσα έκθεση επισημάνθηκαν επίσης οι προβληματισμοί ορισμένων ενδιαφερομένων όσον αφορά τη δημοσιοποίηση περιβαλλοντικών και κοινωνικών πληροφοριών.

20.