

**Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση»**

[COM(2015) 583 final]

(2016/C 177/02)

**Εισηγήτρια: η κ. Milena ANGELOVA**

Στις 15 Ιανουαρίου 2016 και 18 Ιανουαρίου 2016 αντιστοίχως, και σύμφωνα με το άρθρο 114 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Συμβούλιο και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αποφάσισαν να ζητήσουν τη γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα την

*Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση*

[COM(2015) 583 final].

Το ειδικευμένο τμήμα «Οικονομική και νομισματική ένωση, οικονομική και κοινωνική συνοχή», στο οποίο ανατέθηκαν οι σχετικές προπαρασκευαστικές εργασίες, υιοθέτησε τη γνωμοδότησή του στις 3 Μαρτίου 2016.

Κατά την 515η σύνοδο ολομέλειάς της, που πραγματοποιήθηκε στις 16 και 17 Μαρτίου 2016 (συνεδρίαση της 16ης Μαρτίου 2016), η Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή υιοθέτησε με 158 ψήφους υπέρ, 1 ψήφο κατά και 2 αποχές την ακόλουθη γνωμοδότηση.

## 1. Συμπεράσματα και συστάσεις

1.1. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει σθεναρά την υφιστάμενη πρόταση κανονισμού καθώς και την προσέγγιση στην οποία βασίζεται —να απλουστευτούν δηλαδή και να εναρμονιστούν οι απαιτήσεις για τα ενημερωτικά δελτία που δημοσιεύονται όταν προσφέρονται κινητές αξίες στις ρυθμιζόμενες αγορές ώστε να γίνουν τα εν λόγω δελτία περισσότερο αποδοτικά από πλευράς κόστους και περισσότερο χρήσιμα για τους επενδυτές σε σχέση με τις πληροφορίες που περιέχουν. Η ΕΟΚΕ αναγνωρίζει εν προκειμένω τη μεγαλύτερη νομική σαφήνεια που παρέχει στους εκδότες, στους επενδυτές και σε όλους τους ενδιαφερομένους η επιλογή κανονισμού, αντί οδηγίας ως ρυθμιστικού μέσου, καθότι με τον τρόπο αυτό θα αυξηθεί η εμπιστοσύνη και η αυτοπεποίθηση των επενδυτών και θα δοθεί ώθηση στην ίδρυση μιας Ένωσης Κεφαλαιαγορών.

1.2. Η ΕΟΚΕ επικροτεί την ιδιαίτερη προσοχή που δίνεται στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, εγκρίνει τις επιμέρους ενέργειες που πραγματοποιούνται προς την κατεύθυνση αυτή και υποστηρίζει την αρχή ότι ένα ενημερωτικό δελτίο που είναι περισσότερο φιλικό στον αναγνώστη και στοχευμένο στην ειδική κατάσταση του εκδότη έχει το διπλό πλεονέκτημα ότι μειώνει το κόστος και αυξάνει την καταλληλότητα του ενημερωτικού δελτίου για τους δυνητικούς επενδυτές. Συν τοις άλλοις, η ΕΟΚΕ πιστεύει ότι η δυνατότητα εύκολης προσπέλασης όλων των ενημερωτικών δελτίων της ΕΕ μέσω κοινής και εύχρηστης βάση δεδομένων αναμένεται να δώσει σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών της Ευρώπης, να τονώσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και να δημιουργήσει περισσότερο διαφοροποιημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

1.3. Είναι σαφές ότι η πρόταση κανονισμού αποσκοπεί στη μείωση του διοικητικού φόρτου που προκαλεί η κατάρτιση ενημερωτικών δελτίων για όλους τους εκδότες, ιδίως όσον αφορά τις ΜΜΕ, τους συχνούς εκδότες κινητών αξιών και τις δευτερεύουσες εκδόσεις, και για τον λόγο αυτό η πρόταση πρέπει να υποστηριχθεί από την ΕΟΚΕ. Αξιόλογες είναι επίσης οι προσπάθειες που καταβάλλονται έτσι ώστε να καταστεί το ενημερωτικό δελτίο καταλληλότερο εργαλείο γνωστοποίησης για δυνητικούς επενδυτές και να επιτευχθεί μεγαλύτερη σύγκλιση μεταξύ του ενημερωτικού δελτίου της ΕΕ και άλλων κανόνων γνωστοποίησης της ΕΕ.

1.4. Για να διασφαλιστεί ότι η πρόταση κανονισμού θα πετύχει τον διακηρυγμένο της στόχο, είναι απαραίτητη η άμεση συμμετοχή όλων των άμεσα ενδιαφερομένων στη διαδικασία της κατάρτισης δευτερογενούς νομοθεσίας και η πραγματοποίηση ενδεδειγμένων, ποιοτικής εκτίμησης αντίκτυπου, δύο έτη μετά την έναρξη ισχύος του κανονισμού. Η ΕΟΚΕ ενδιαφέρεται ιδιαίτερα να συμμετάσχει ενεργά σε αυτές τις διαβουλεύσεις.

1.5. Η ΕΟΚΕ παροτρύνει την Επιτροπή να αποσαφηνίσει ορισμένα ασαφή ζητήματα που ενδέχεται να επηρεάσουν την επίδραση του προτεινόμενου κανονισμού και να αποτρέψει οποιαδήποτε κατάσταση, στην οποία η διακριτική ευχέρεια που παρέχεται στα κράτη μέλη θα μπορούσε ενδεχομένως είτε να προκαλέσει αδικαιολόγητη και δυσανάλογη επιβάρυνση των εκδοτών είτε να καταστήσει πιο ασαφείς τις πληροφορίες που οι επενδυτές έχουν στη διάθεσή τους. Ως εκ τούτου, συνιστάται θερμά στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), στο πλαίσιο της άσκησης των αρμοδιοτήτων της, να μεριμνήσει για την περαιτέρω σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών των κρατών μελών και να λαμβάνει υπόψη όχι μόνο τις απόψεις των τοπικών ρυθμιστικών αρχών, αλλά και τις απόψεις των τοπικών ενδιαφερομένων φορέων, μεταξύ άλλων και των φορέων της αγοράς.

## 2. Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

2.1. Η μεταρρύθμιση της νομοθεσίας σχετικά με τη δημοσίευση των ενημερωτικών δελτίων όταν προσφέρονται δημόσια κινητές αξίες εντάσσεται στον τρίτο πυλώνα του επενδυτικού σχεδίου για την Ευρώπη<sup>(1)</sup>, ο οποίος αποσκοπεί στη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και συνιστά καίριο στοιχείο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών<sup>(2)</sup>.

2.2. Η πρόταση κανονισμού έρχεται ως αποτέλεσμα των μακροχρόνιων προσπαθειών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες αποσκοπούν στη βελτίωση του νομικού πλαισίου γνωστοποίησης πληροφοριών όταν εκδίδονται κινητές αξίες. Ως εκ τούτου, τα στοιχεία της πρότασης πρέπει να αξιολογηθούν αναδρομικά, λαμβάνοντας υπόψη την πρόοδο που έχει ήδη σημειωθεί στα διάφορα στάδια αυτού του εγχειρήματος.

2.2.1. Η οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου<sup>(3)</sup> αντικατέστησε δύο προγενέστερες οδηγίες περί ενημερωτικών δελτίων (1980<sup>(4)</sup> και 1989<sup>(5)</sup>), στις οποίες είχε ασκηθεί ισχυρή κριτική από τους άμεσα ενδιαφερομένους διότι επέτρεπαν πολύ διαφορετικές πρακτικές εντός της ΕΕ και βασίζονταν σε ένα σύστημα αμοιβαίας αναγνώρισης που προσέφερε σημαντικό βαθμό ευχέρειας στις αρχές του κράτους μέλους υποδοχής. Με την οδηγία καθιερώνεται επίσης για πρώτη φορά η αρχή του «ενιαίου διαβατηρίου».

2.2.2. Η αναθεώρηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ το 2010 κατέδειξε ότι, μολονότι είχε σημειωθεί ορισμένη πρόοδος, η εν λόγω οδηγία εξακολουθούσε να μην παρέχει την απαραίτητη νομική σαφήνεια, δεν ήταν αρκετά αποτελεσματική και αποδοτική και δεν διασφάλιζε την απαραίτητη ισορροπία μεταξύ της αποδοτικότητας της αγοράς και της προστασίας των επενδυτών. Ως εκ τούτου, η οδηγία αντικαταστάθηκε με την οδηγία 2010/73/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου<sup>(6)</sup>.

2.2.3. Η επίδραση της οδηγίας 2010/73/ΕΕ αξιολογήθηκε τρία έτη μετά την έναρξη ισχύος της. Η αξιολόγηση κατέδειξε με σαφήνεια ότι η οδηγία δεν είχε αποδώσει τα αναμενόμενα αποτελέσματα (π.χ. ως προς το περιληπτικό σημείωμα ενημερωτικού δελτίου), ότι δεν ήταν αρκετά φιλόδοξη (τα ανάλογα καθεστώτα γνωστοποίησης) ή απλώς ότι δεν περιείχε μέτρα που θα μπορούσαν να ικανοποιήσουν όλες τις προσδοκίες των ενδιαφερομένων.

<sup>(1)</sup> COM(2014) 903 final.

<sup>(2)</sup> COM(2015) 468 final. Στο «Σχέδιο δράσης για την Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών» παρουσιάζεται ένα συνολικό και φιλόδοξο πρόγραμμα μέτρων για την ενίσχυση του ρόλου της χρηματοδότησης της ευρωπαϊκής οικονομίας μέσω της αγοράς.

<sup>(3)</sup> Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 345 της 31.12.2003, σ. 64).

<sup>(4)</sup> Οδηγία 80/390/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Μαρτίου 1980, περί συντονισμού των όρων καταρτίσεως, ελέγχου και διαδόσεως του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται για την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών (ΕΕ L 100 της 17.4.1980, σ. 1).

<sup>(5)</sup> Οδηγία 89/298/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 17ης Απριλίου 1989, για το συντονισμό των όρων κατάρτισης, ελέγχου και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου που πρέπει να δημοσιεύεται όταν απευθύνεται στο κοινό πρόσκληση για κινητές αξίες (ΕΕ L 124 της 5.5.1989, σ. 8).

<sup>(6)</sup> Οδηγία 2010/73/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για τροποποίηση των οδηγιών 2003/71/ΕΚ σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και 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 (ΕΕ L 327 της 11.12.2010, σ. 1).

2.2.4. Η πρόταση κανονισμού περιέχει πολλά νέα χαρακτηριστικά και μέτρα και μπορεί να χαρακτηριστεί σημαντικό βήμα προόδου, καθώς συμβάλλει στη βελτίωση και στην αποτελεσματικότερη ρύθμιση των εκδόσεων για το κοινό και προσφέρει πραγματική δυνατότητα στους εκδότες και στους επενδυτές να δραστηριοποιηθούν στο εσωτερικό της ΕΕ.

2.3. Ο βασικός στόχος της οδηγίας είναι να καταστήσει τη συγκέντρωση κεφαλαίων από εταιρείες στο εσωτερικό της Ένωσης ευκολότερη και πιο οικονομική βάσει ενιαίας έγκρισης από μια ρυθμιστική αρχή σε ένα μόνο κράτος μέλος (συνήθως η χώρα καταγωγής), εξασφαλίζοντας παράλληλα επαρκείς και ακριβείς πληροφορίες για τους επενδυτές.

### 3. Γενικές παρατηρήσεις

3.1. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει πλήρως την πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να απλουστεύσει την κατάρτιση και τις διαδικασίες δημοσίευσης του ενημερωτικού δελτίου κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά που βρίσκεται ή λειτουργεί σε κράτος μέλος, καθιστώντας έτσι τα ενημερωτικά δελτία περισσότερο αποδοτικά από πλευράς κόστους και περισσότερα χρήσιμα για τους επενδυτές σε σχέση με τις πληροφορίες που περιέχουν. Η ΕΟΚΕ είχε ήδη εκφράσει τη στήριξη της προς τις ίδιες αρχές στη γνωμοδότησή της με θέμα την οδηγία 2003/71/ΕΚ<sup>(7)</sup>.

3.2. Η ΕΟΚΕ υπογραμμίζει τη σημασία της αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των επενδυτών και υπό αυτήν την έννοια επικροτεί το γεγονός ότι στο σχέδιο κανονισμού δίνεται ιδιαίτερη σημασία στους επενδυτές. Η ΕΟΚΕ εγκρίνει τις επιμέρους ενέργειες που πραγματοποιούνται προς την κατεύθυνση αυτή και υποστηρίζει την αρχή ότι ένα ενημερωτικό δελτίο που είναι περισσότερο φιλικό στον αναγνώστη και στοχευμένο στην ειδική κατάσταση του εκδότη έχει το διπλό πλεονέκτημα ότι μειώνει το κόστος και αυξάνει την καταλληλότητα του ενημερωτικού δελτίου για τους δυνητικούς επενδυτές. Άλλωστε, η ΕΟΚΕ αναγνωρίζει και τη βελτίωση που σημειώθηκε σε σχέση με τη διάρθρωση των παραγόντων κινδύνου στο ενημερωτικό δελτίο.

3.3. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει επίσης πλήρως και προσυπογράφει την άποψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ότι πρέπει να πραγματοποιηθούν ενέργειες για τη βελτίωση της κατάστασης των εκδοτών μέσω της μείωσης των διοικητικών διατυπώσεων όταν προσφέρονται στο κοινό κινητές αξίες. Κι αυτό γιατί οι ΜΜΕ αποθαρρύνονται επί του παρόντος να προσφέρουν κινητές αξίες στο κοινό λόγω του τεράστιου όγκου των απαιτούμενων εγγράφων και του υψηλού κόστους που συνεπάγεται η διαδικασία αυτή. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι οι εκτιμήσεις για τον χρόνο και την εξοικονόμηση κόστους των εκδοτών που αναφέρονται στην εκτίμηση αντίκτυπου της πρότασης κανονισμού (περίπου 175 εκατ. ευρώ ανά έτος) θα συμβάλουν περαιτέρω στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων της ΕΕ.

3.4. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι δυνατότητα προσπέλασης όλων των ενημερωτικών δελτίων της ΕΕ μέσω κοινής βάσης δεδομένων αναμένεται να δώσει σημαντική ώθηση στην ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών της Ευρώπης, να αυξήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και να δημιουργήσει περισσότερο διαφοροποιημένα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Για να είναι πραγματικά αποδοτική η συγκεκριμένη βάση δεδομένων, ο σχεδιασμός της πρέπει να είναι φιλικός προς τον χρήστη και τα έγγραφα πρέπει να έχουν τέτοια μορφή ώστε οι πληροφορίες να είναι ευπρόσιτες και χρηστικές.

3.5. Η ΕΟΚΕ επιδοκιμάζει την απαίτηση για γνωστοποίηση λιγότερων —αλλά τυποποιημένων— πληροφοριών θα συμβάλει επίσης στον εξορθολογισμό του έργου των οικείων διαχειριστών και, ως εκ τούτου, στη μείωση των λειτουργικών δαπανών.

3.6. Η ΕΟΚΕ επικροτεί την επιλογή του νομοθετικού μέσου και την απόφαση να ρυθμιστεί αυτός ο τομέας με κανονισμό και όχι με οδηγία. Επειδή ακριβώς ο κανονισμός αποτελεί ενιαίο σύνολο διατάξεων, οι οποίες πρέπει να εφαρμόζονται άμεσα από όλα τα κράτη μέλη, καταργεί τη διακριτική ευχέρεια που υπήρχε μέχρι σήμερα σε σχέση με τη μεταφορά της οδηγίας<sup>(8)</sup> στο εθνικό δικαίωμα των κρατών μελών. Η θέσπιση κανονισμού διασφαλίζει την ενότητα και την ακεραιότητα της εσωτερικής αγοράς, μειώνει τις διαφορές και τον κατακεραματισμό των νομοθετικών διατάξεων που ισχύουν στην ΕΕ και ενθαρρύνει την ίδρυση μιας ένωσης κεφαλαιαγορών. Η επιλογή αυτή θα διευκολύνει επίσης πολύ τη ζωή των επενδυτών, οι οποίοι δεν θα είναι πλέον υποχρεωμένοι να εξοικειώνονται με τις διάφορες εθνικές νομοθεσίες όταν αποφασίζουν να επενδύσουν στο εξωτερικό.

<sup>(7)</sup> Γνωμοδότηση της ΕΟΚΕ με θέμα την οδηγία 2010/73/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, για τροποποίηση των οδηγιών 2003/71/ΕΚ σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και 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 (ΕΕ C 347 της 18.12.2010, σ. 79).

<sup>(8)</sup> Οδηγία 2010/73/ΕΕ.

3.7. Λαμβάνοντας υπόψη τον τρόπο με τον οποίο έχει εξελιχθεί το δίκαιο της ΕΕ για τα ενημερωτικά δελτία και την ανάγκη συνεχούς βελτίωσής του, η ΕΟΚΕ επικροτεί το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέφρασε —από το στάδιο κιάλας της πρότασης— την πρόθεσή της να αξιολογήσει την επίδραση του κανονισμού μετά την έναρξη ισχύος του και, πιο συγκεκριμένα, επικροτεί το γεγονός ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει καθορίσει τις παραμέτρους για τη διαδικασία αυτή. Ωστόσο, η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι πέντε έτη είναι υπερβολικά μεγάλη χρονική περίοδος για μια τόσο σημαντική αξιολόγηση και θεωρεί ότι η περίοδος αυτή πρέπει οπωσδήποτε να μειωθεί αισθητά και να οριστεί στα δύο χρόνια μετά την έναρξη ισχύος του κανονισμού. Με τον τρόπο αυτό, θα επισπευστεί η επισκόπηση των αποτελεσμάτων που δημιουργεί ο προτεινόμενος κανονισμός και θα ληφθούν διορθωτικά μέτρα, εφόσον αυτό κριθεί απαραίτητο. Η ΕΟΚΕ συνιστά τη διενέργεια ποιοτικής, ενδεδειγμένης αξιολόγησης προκειμένου να βελτιωθούν οι προαναφερθείσες παράμετροι ποσοτικής εκτίμησης, καθώς και τη διενέργεια ποιοτικής, ενδεδειγμένης εκτίμησης στην οποία θα αναλύεται πώς —και κατά πόσον— τα κεφάλαια που αντλούνται χάρη στην απλούστευση του ενημερωτικού δελτίου έχουν βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων, κατά πόσον το ενημερωτικό δελτίο βοήθησε να σημειωθεί πρόοδος στην προώθηση των κεφαλαιαγορών στα κράτη μέλη, καθώς και με ποιον τρόπο η πρόοδος αυτή επηρέασε το συνολικό επιχειρηματικό κλίμα στα κράτη μέλη. Έχει επίσης καίρια σημασία να αξιολογηθεί εάν τα κράτη μέλη έχουν προσδώσει περιττές ρυθμίσεις κατά την εφαρμογή του κανονισμού και των διατάξεών του σε τομείς στους οποίους έχουν τη διακριτική ευχέρεια να αναπροσαρμόζουν τις διατάξεις.

#### 4. Ειδικές παρατηρήσεις

4.1. Το γεγονός ότι το κατώτατο όριο για τις εκδόσεις στις οποίες είναι απαραίτητο το ενημερωτικό δελτίο αυξάνεται και ανέρχεται πλέον στα 500 000 ευρώ<sup>(9)</sup> συνιστά βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση καθότι με τον τρόπο αυτό περιορίζεται η γραφειοκρατία και διευκολύνεται η πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση. Ωστόσο, το δικαίωμα των κρατών μελών να απαιτούν ειδικό έντυπο για τη γνωστοποίηση πληροφοριών όταν πραγματοποιούνται οι εν λόγω εκδόσεις<sup>(10)</sup> δεν πρέπει να δημιουργεί επιπλέον διοικητικά εμπόδια και φαινόμενα κανονιστικού υπερθεματισμού<sup>(11)</sup>, κάτι που πρέπει να συμπεριληφθεί στην εκτίμηση αντίκτυπου που αναμένεται να διενεργηθεί μετά την έναρξη εφαρμογής του κανονισμού. Εν προκειμένω, η ΕΟΚΕ διαβλέπει ορισμένους πιθανούς κινδύνους και καλεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να εξετάσει προσεκτικότερα αυτήν την πτυχή κατά την εκτίμηση αντίκτυπου.

4.2. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει πλήρως την ιδιαίτερη προσοχή που δίνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στον επακριβή ορισμό της ΜΜΕ και συμφωνεί με την άποψη ότι ο ορισμός αυτός χρειάζεται ενδεχομένως να αναπροσαρμοστεί<sup>(12)</sup>. Η ΕΟΚΕ έχει ήδη επισημάνει την ανάγκη κατάρτισης ενός ενοποιημένου, επικαιροποιημένου και ακριβέστερου ορισμού σε πολλές πρόσφατες γνωμοδοτήσεις της<sup>(13)</sup>.

4.2.1. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει τον ορισμό που χρησιμοποιείται στο σχέδιο κανονισμού [άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο στ)] με την προσθήκη της απαίτησης να πληρούνται ταυτόχρονα τουλάχιστον δύο από τα τρία κριτήρια που προβλέπονται στη σύσταση υπ' αριθ. 2003/361/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής<sup>(14)</sup>. Η προσέγγιση αυτή πρέπει να ακολουθηθεί γενικότερα και να ενσωματωθεί σε όλες τις νομοθετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, όπως επίσης στους νόμους και στις διοικητικές πρακτικές των κρατών μελών.

<sup>(9)</sup> Άρθρο 1 παράγραφος 3 στοιχείο δ) της πρότασης κανονισμού.

<sup>(10)</sup> Άρθρο 3 παράγραφος 2 της πρότασης κανονισμού.

<sup>(11)</sup> Στην ανακοίνωση με τίτλο «Βελτίωση της νομοθεσίας για καλύτερα αποτελέσματα — ένα θεματολόγιο της ΕΕ» [COM(2015) 215 final, σ. 7], η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ορίζει τον κανονιστικό υπερθεματισμό ως εξής: «Τα κράτη μέλη επίσης συχνά προχωρούν πέρα από όσα αυστηρά επιτάσσει η νομοθεσία της ΕΕ κατά την εφαρμογή της σε εθνικό επίπεδο». Προσθίεται δε αμέσως παρακάτω: «Αυτό μπορεί να ενισχύει τα οφέλη, αλλά μπορεί επίσης να συνεπάγεται για τις επιχειρήσεις και τις δημόσιες αρχές περιττές δαπάνες, οι οποίες αποδίδονται εσφαλμένα στη νομοθεσία της ΕΕ».

<sup>(12)</sup> Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο στ) της πρότασης κανονισμού.

<sup>(13)</sup> Γνωμοδότηση της ΕΟΚΕ με θέμα «Πράσινη Βίβλος — Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών» (ΕΕ C 383 της 17.11.2015, σ. 64), ενημερωτική έκδοση της ΕΟΚΕ σχετικά με την πρόσβαση των ΜΜΕ στη χρηματοδότηση (EESC-2014-06006-00-00-ti-tra) και γνωμοδότηση της ΕΟΚΕ με θέμα «Η οικογενειακή επιχείρηση στην Ευρώπη ως πηγή νέας ανάπτυξης και θέσεων εργασίας» (ΕΕ C 13 της 15.1.2016, σ. 8). Στις προαναφερόμενες γνωμοδοτήσεις, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρακινείται να αποσαφηνίσει περαιτέρω τον ορισμό των ΜΜΕ έτσι ώστε αυτός να αντανακλά καλύτερα την ποικιλομορφία των εταιρειών στην Ευρώπη και να εξετάσει την αναγκασιότητα ομογενοποίησης των διαφόρων ορισμών που προβλέπονται στη σύστασή της υπ' αριθ. 2003/361/ΕΚ (η οποία, σε γενικές γραμμές, επαναλαμβάνει τη σύσταση της Επιτροπής υπ' αριθ. 96/280/ΕΚ του 1996, είναι πολύ παρωχημένη και δεν λαμβάνει υπόψη τη διεύρυνση της ΕΕ), στην οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και στην οδηγία 2013/34/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013, σχετικά με τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και συναφείς εκθέσεις επιχειρήσεων ορισμένων μορφών (οι διαφορές στον ορισμό που θεσπίζουν οι δύο οδηγίες εξετάζονται στην παρούσα πρόταση κανονισμού).

<sup>(14)</sup> Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο στ) της πρότασης κανονισμού. Για την ακρίβεια, σύμφωνα με τον αρχικό ορισμό των ΜΜΕ που περιλαμβάνεται στη σύσταση υπ' αριθ. 96/280/ΕΚ, πρέπει να εκπληρώνονται ταυτόχρονα δύο από τα τρία κριτήρια. Όμως, η σύσταση υπ' αριθ. 2003/361/ΕΚ παρέχει στις αρμόδιες αρχές περιθώριο διακριτικής ευχέρειας «για λόγους διοικητικής απλούστευσης [...] να εφαρμόζουν μόνο ένα κριτήριο, και συγκεκριμένα το κριτήριο του αριθμού απασχολούμενων, για την εφαρμογή ορισμένων πολιτικών τους» (αιτιολογική σκέψη 7), γεγονός που έχει ως αποτέλεσμα να εξαιρείται μεγάλος αριθμός εταιρειών από το πεδίο εφαρμογής του ορισμού, και οι οποίες θα χαρακτηρίζονταν ΜΜΕ εάν εφαρμόζονταν ταυτόχρονα δύο από τα τρία κριτήρια σύμφωνα με τον αρχικό ορισμό.

4.2.2. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει επίσης με θέρμη την αύξηση από τα 100 στα 200 εκατ. ευρώ του κατώτατου ορίου βάσει του οποίου ορίζεται μια εταιρεία ως «εταιρεία με μειωμένη χρηματιστηριακή αξία»<sup>(15)</sup>, γεγονός που επιβεβαιώνει τον ορισμό που περιέχεται στην οδηγία 2014/65/ΕΕ<sup>(16)</sup> και γεφυρώνει το χάσμα μεταξύ αυτού του ορισμού και του ορισμού της οδηγίας 2003/71/ΕΚ<sup>(17)</sup>.

4.3. Η δυνατότητα έκδοσης «εθελοντικών ενημερωτικών δελτίων»<sup>(18)</sup> προσφέρει επιπλέον ευελιξία στους εκδότες και διευκολύνει την πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές της ΕΕ.

4.4. Οι διατάξεις που διευκολύνουν τη μεταγενέστερη διαπραγμάτευση κινητών αξιών<sup>(19)</sup> μέσω μιας «αλληλουχίας λιανικής» αποτελούν ένα πολύ θετικό νέο στοιχείο.

4.5. Η προτεινόμενη εξαιρετικά λεπτομερής περιγραφή του περιληπτικού σημειώματος του ενημερωτικού δελτίου<sup>(20)</sup> μειώνει σημαντικά την επιβάρυνση των εκδτών, αντιμετωπίζοντας την αδυναμία που είχε εντοπιστεί στην οδηγία 2010/73/ΕΕ μετά την εκτίμηση. Η υποχρέωση συμπερίληψης μόνο των εξαιρετικά σημαντικών και ουσιωδών πληροφοριών απλουστεύει τη διαδικασία τόσο για τους εκδότες, όσο και για τους επενδυτές, διευκολύνοντας τους τελευταίους να εντοπίζουν τα δεδομένα που παρέχονται και να συγκρίνουν τα ενημερωτικά δελτία διαφόρων εκδτών. Η ΕΟΚΕ καλεί την Επιτροπή να μεριμνήσει ώστε το καθεστώς αστικής ευθύνης να αφορά όλες τις περιπτώσεις.

4.6. Η προβλεπόμενη δυνατότητα κατάρτισης ενός βασικού ενημερωτικού δελτίου κατά την έκδοση μη μετοχικών κινητών αξιών προσφέρει ευελιξία σε μια ακόμα κατηγορία εκδτών.

4.7. Το γενικό έγγραφο αναφοράς αποτελεί μια επιλογή<sup>(21)</sup> που μπορεί να αξιοποιηθεί καθότι έτσι μειώνονται σημαντικά πολλά από τα διοικητικά εμπόδια των συχνών εκδτών, διευκολύνοντας έτσι την πρόσβαση των τελευταίων στις κεφαλαιαγορές.

4.8. Τα καθεστώτα ειδικών απαιτήσεων γνωστοποίησης<sup>(22)</sup>, τα οποία και αυτά με τη σειρά τους διευκολύνουν τόσο τις επιχειρήσεις να δημοσιεύουν πληροφορίες όσο και τους επενδυτές να επεξεργάζονται πληροφορίες, είναι επίσης αξιόλογα και πρέπει να υποστηριχθούν.

4.9. Η ΕΟΚΕ εκφράζει τη βαθιά της ικανοποίηση για το γεγονός ότι η ΕΑΚΑΑ θα επιφορτιστεί με την εκπόνηση συγκεκριμένων ρυθμιστικών και εκτελεστικών τεχνικών προτύπων. Τα εν λόγω πρότυπα περιλαμβάνουν κατευθυντήριες οδηγίες στις οποίες αποσαφηνίζεται η μεταχείριση των παραγόντων κινδύνων και κατηγοριοποιούνται οι παράγοντες αυτοί ανάλογα με τη σημασία τους —με έμφαση στους ειδικούς και όχι στους γενικούς κινδύνους— ενώ παρατίθενται και κατάλογοι για να διευρυνθεί το φάσμα των πληροφοριών που μπορούν να ενσωματωθούν μέσω παραπομπής στο ενημερωτικό δελτίο. Με τον τρόπο αυτό θα δοθεί ώθηση στην ολοκλήρωση του τομέα των κεφαλαιαγορών.

4.10. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει επίσης να συμπεριληφθούν οι προτάσεις υπέρ της περαιτέρω τυποποίησης των διαδικασιών εξέτασης και αναθεώρησης των ενημερωτικών δελτίων σε περίπτωση αναστολής ή ακύρωσης μιας δημοσίευσης. Σε πολλές περιπτώσεις, για να ληφθεί η τελική απόφαση από τον ρυθμιστικό οργανισμό πρέπει να προηγηθούν πολλές και ατέρμονες διαδικασίες. Οι διαδικασίες αυτές προκαλούν αδικαιολόγητη καθυστέρηση, η οποία μπορεί να αποβεί πολύ περισσότερο δαπανηρή για τον εκδότη από ό,τι π.χ. εάν όλες οι συστάσεις της ρυθμιστικής αρχής παρουσιάζονταν σε ένα μόνο στάδιο. Ως εκ τούτου, για να σημειωθεί πρόοδος στην Ένωση Κεφαλαιαγορών, θα ήταν ιδιαίτερο ωφέλιμο, κατά την άποψη της ΕΟΚΕ, να επεξεργαστεί η ΕΑΚΑΑ ενιαίους κανόνες για τα κράτη μέλη σχετικά με τις προθεσμίες και τις μορφές των εγγράφων των ειδικών οδηγιών, οι οποίες θα απευθύνονται σε υποψήφιους εκδότες και θα τους βοηθούν να αντιμετωπίσουν τυχόν ατέλειες στα σχέδια των ενημερωτικών τους δελτίων. Η διαδικασία αυτή θα διευκολύνει τους εκδότες —και ιδίως τις ΜΜΕ— στην κατάρτιση του ενημερωτικού τους δελτίου και θα δημιουργήσει επίσης ένα περισσότερο ομοιογενές περιβάλλον, μειώνοντας τα περιθώρια άσκησης διακριτικής ευχέρειας κατά την εφαρμογή του κανονισμού.

<sup>(15)</sup> Άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο στ) δεύτερο εδάφιο της πρότασης κανονισμού.

<sup>(16)</sup> Άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 13 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ.

<sup>(17)</sup> Άρθρο 2 παράγραφος 1 της οδηγίας 2003/71/ΕΚ.

<sup>(18)</sup> Άρθρο 4 της πρότασης κανονισμού.

<sup>(19)</sup> Άρθρο 5 της πρότασης κανονισμού.

<sup>(20)</sup> Άρθρο 7 της πρότασης κανονισμού.

<sup>(21)</sup> Άρθρο 9, σε συνδυασμό με το άρθρο 10 παράγραφος 2, άρθρο 11 παράγραφος 3, άρθρο 13 παράγραφος 2 και άρθρο 19 παράγραφος 5 της πρότασης κανονισμού.

<sup>(22)</sup> Άρθρα 14 και 15 της πρότασης κανονισμού.

4.11. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει επίσης την πρακτική της δυνατότητας προσθήκης ενός προαιρετικού μέρους στο ενημερωτικό δελτίο, στο οποίο οι εταιρείες θα μπορούν να κοινοποιούν σε επενδυτές πρόσθετες και έγκυρες μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες σχετικά με ζητήματα που αφορούν την περιβαλλοντική προστασία, πρακτικές παραγωγής, τη συμμετοχή σε κοινωνικά προγράμματα κ.λπ. Οι πληροφορίες αυτές είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τις μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις που αποτελούν τους βασικούς φορείς της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, σύμφωνα με τις απαιτήσεις του ενημερωτικού δελτίου περί ακρίβειας, σαφήνειας και πληρότητας.

4.12. Η ΕΟΚΕ διατυπώνει τις ακόλουθες συστάσεις για να βελτιωθούν τα παραρτήματα της πρότασης κανονισμού.

4.12.1. Οι ενότητες που περιλαμβάνουν τους κινδύνους πρέπει να γίνουν πιο συγκεκριμένες: στα έγγραφα αναφοράς πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ των κινδύνων για την εταιρεία και των κινδύνων για την επιχειρηματική της δραστηριότητα (παράρτημα II, Π.Γ., σ. 5).

4.12.2. Για να μην υπάρχει επικάλυψη πληροφοριών, το σημείωμα εκδιδόμενου τίτλου πρέπει να περιλαμβάνει μόνο κινδύνους που συνδέονται με τον εκδιδόμενο τίτλο (παράρτημα III, Π.Γ., σ. 8).

4.12.3. Η ταυτότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των ανώτερων διοικητικών στελεχών, των συμβούλων, των ελεγκτών και ορισμένες άλλες πληροφορίες (παράρτημα III, I, σ. 8) πρέπει να απαλειφθούν από το σημείωμα εκδιδόμενου τίτλου καθώς οι πληροφορίες αυτές περιλαμβάνονται στο έγγραφο αναφοράς, εκτός βέβαια εάν υπάρχουν μέτοχοι που εκδίδουν τίτλους.

4.12.4. Το καταστατικό του εκδότη μπορεί να διατίθεται ως χωριστό έγγραφο στο οποίο θα μπορεί να παραπέμπει το ενημερωτικό δελτίο.

4.12.5. Η ΕΟΚΕ συνιστά τη μείωση της προθεσμίας για την έγκριση των ενημερωτικών δελτίων των μη τακτικών εκδοτών, καθώς και τον περιορισμό του χρονικού διαστήματος εντός του οποίου οφείλει να απαντά η ρυθμιστική αρχή όταν προτείνονται τροποποιήσεις —το οποίο πρέπει να είναι μικρότερο από αυτό της αρχικής πρότασης. Επίσης, όταν υποβάλλονται παρατηρήσεις, θα πρέπει να υπάρχει η δυνατότητα υποβολής μόνο των διορθωμένων μερών του ενημερωτικού δελτίου, ενώ θα πρέπει να μειωθεί ο αριθμός των αντιγράφων μέσω της διάθεσης του ενημερωτικού δελτίου και των παραρτημάτων του σε ηλεκτρονική μορφή.

4.12.6. Η ΕΟΚΕ καλεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προβλέψει εύλογο χρονικό διάστημα για την ομαλή εφαρμογή των νέων διατάξεων, καθώς και για να προλάβουν οι αγορές και οι εκδότες να προσαρμοστούν στις αλλαγές που αυτή συνεπάγεται.

## 5. Εκκρεμή ζητήματα

5.1. Ορισμένα ζητήματα που είναι πιθανό να επηρεάσουν την επίδραση του προτεινόμενου κανονισμού δεν αποσαφηνίζονται επαρκώς και, για τον λόγο αυτό, η ΕΟΚΕ συνιστά την περαιτέρω διερεύνησή τους.

5.1.1. Καθιερώνεται κατώτατο όριο 500 000 ευρώ για τις προσφορές κινητών αξιών, καθώς σε περίπτωση που η ανταλλακτική αξία της προσφοράς είναι μικρότερη από αυτό το ποσό, δεν είναι υποχρεωτική η έκδοση ενημερωτικού δελτίου <sup>(23)</sup>. Στην τελευταία περίπτωση, οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές έχουν τη διακριτική ευχέρεια να προβλέψουν «κατάλληλες μορφές γνωστοποίησης» για τους εκδότες. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι το περιεχόμενο των εν λόγω «κατάλληλων μορφών» πρέπει να οριστεί εκ των προτέρων, έτσι ώστε αφενός μεν να αποτραπεί το ενδεχόμενο τυχόν άνισης μεταχείρισης αυτών των εκδοτών στα διάφορα κράτη μέλη της ΕΕ, αφετέρου δε αυτές να είναι απλούστερες απ' ό,τι στο ενημερωτικό δελτίο.

5.1.2. Επιπλέον, προβλέπεται ότι οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές μπορούν να εξαιρούν όλες τις εκδόσεις αξίας από 500 000 ευρώ έως 10 εκατ. ευρώ από τις διατάξεις της οδηγίας σχετικά με το εναρμονισμένο ενημερωτικό δελτίο, εφόσον η εξαίρεση αφορά μόνο την πρόταση στο εσωτερικό του εκάστοτε κράτους μέλους και δεν απαιτεί χρήση του ενημερωτικού δελτίου πέραν των εθνικών συνόρων. Υπό αυτήν την έννοια, θεωρούμε ότι όσο μεγαλύτερη ευχέρεια διαθέτει η εθνική ρυθμιστική αρχή, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα άνισης μεταχείρισης εκδοτών της ίδιας κατηγορίας από τις εθνικές νομοθεσίες των διαφόρων κρατών μελών. Έτσι αποφεύγονται και ενδεχόμενες παρενέργειες χαμηλότερης προστασίας του καταναλωτή. Σε αυτήν την περίπτωση, πιστεύουμε ότι τα περιθώρια διακριτικής ευχέρειας πρέπει να περιοριστούν έως ορισμένο βαθμό. Για λόγους επέκτασης αυτού του συλλογισμού, η ΕΟΚΕ καλεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να αναλύσει κατά πόσο η προαναφερθείσα εξαίρεση όλων των εκδόσεων αξίας από 500 000 ευρώ έως 10 εκατ. ευρώ ενδέχεται να αποβεί επιζήμια, κυρίως για τις ΜΜΕ και ενόψει της ένωσης κεφαλαιαγορών. Άρα, η ΕΟΚΕ ζητά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να σταθμίσει εκ νέου, στην εξαγωγή των συμπερασμάτων αυτής της ανάλυσης, εάν πρέπει να διατηρηθεί ή όχι η εξαίρεση.

<sup>(23)</sup> Άρθρο 1 παράγραφος 3 στοιχείο δ) της πρότασης κανονισμού.

5.1.3. Οι κατ' εξουσιοδότηση πράξεις κατά την έννοια του άρθρου 42 του προτεινόμενου κανονισμού πρέπει να συζητούνται διεξοδικά με όλους τους ενδιαφερόμενους πριν την οριστική τους έγκριση. Η ΕΟΚΕ ενδιαφέρεται ιδιαίτερω να διαδραματίσει ενεργό ρόλο στις διαβουλεύσεις για την ανάπτυξη της δευτερογενούς νομοθεσίας.

5.1.4. Ως εκ τούτου, η ΕΑΚΑΑ, στο πλαίσιο της άσκησης των αρμοδιοτήτων της για τη διασφάλιση της σύγκλισης των εποπτικών πρακτικών των κρατών μελών, πρέπει να λαμβάνει υπόψη όχι μόνο τις απόψεις των τοπικών ρυθμιστικών αρχών, αλλά και τις απόψεις των τοπικών ενδιαφερόμενων φορέων, μεταξύ άλλων και των φορέων της αγοράς.

5.1.5. Δεδομένου ότι το ενημερωτικό δελτίο δεν είναι απαραίτητο για τις εκδόσεις κάτω των 500 000 ευρώ και δεδομένου ότι οι εκδόσεις αυτές δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του κανονισμού, η ΕΟΚΕ συνιστά στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή στην ΕΑΚΑΑ να καταρτίσει συστάσεις για τα κράτη μέλη σχετικά με την αποσαφήνιση του καθεστώτος των «εκδοτριών ΜΜΕ», οι οποίες δεν επιτρέπεται να εισάγουν κινητές αξίες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές αλλά σε πολυμερούς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης ή μέσω πλατφορμών συμμετοχικής χρηματοδότησης. Οι συστάσεις θα πρέπει επίσης να καλύπτουν το ερώτημα εάν οι εν λόγω εταιρείες θα πρέπει να αναφέρονται ως δημόσιες ή ιδιωτικές εταιρείες και ποιο εποπτικό καθεστώς θα ισχύει για αυτές.

5.1.6. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ασαφή τη διατύπωση του άρθρου 25 παράγραφος 2, στο οποίο γίνεται αναφορά σε «γλώσσα ευρέως διαδεδομένη στο διεθνή χρηματοοικονομικό τομέα» και καλεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να γίνει περισσότερο συγκεκριμένη προσδιορίζοντας τη γλώσσα που υπονοείται στο κείμενο, και η οποία πρέπει να είναι αποδεκτή από τη χώρα υποδοχής.

5.1.7. Οι συνοπτικές πληροφορίες για τους επενδυτές, οι οποίες προβλέπονται στο άρθρο 7, θα πρέπει να περιλαμβάνουν ειδικές προειδοποιήσεις για τους κινδύνους που συνδέονται με την επένδυση.

Βρυξέλλες, 16 Μαρτίου 2016.

Ο Πρόεδρος  
της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής  
Γιώργος ΝΤΑΣΗΣ

---