

**Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en Richtlijn 2007/14/EG**

(COM(2011) 683 final — 2011/0307 (COD))

(2012/C 143/15)

Rapporteur: **Paulo BARROS VALE**

De Raad en het Europees Parlement hebben op resp. 30 en 15 november 2011, op grond van de artt. 50 en 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU), besloten om het Europees Economisch en Sociaal Comité te raadplegen over het

*Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en Richtlijn 2007/14/EG*

COM(2011) 683 final – 2011/0307 (COD).

De afdeling Interne Markt, Productie en Consumptie, die met de voorbereidende werkzaamheden was belast, heeft haar advies op 1 februari 2012 goedgekeurd.

Het EESC heeft tijdens zijn op 22 en 23 februari 2012 gehouden 478<sup>e</sup> zitting (vergadering van 22 februari) onderstaand advies uitgebracht, dat met 232 stemmen vóór en 3 stemmen tegen, bij 11 onthoudingen, werd goedgekeurd.

## 1. Samenvatting en conclusies

1.1 Het voorstel tot wijziging van de Transparantierichtlijn maakt deel uit van een groter pakket maatregelen, dat op initiatief van de Commissie werd opgesteld met als doel de toegang tot financiering voor kleine en middelgrote ondernemingen te verbeteren. Ook wordt gestreefd naar herstel van het vertrouwen van beleggers en wordt erop gewezen dat het publiceren van kwalitatief hoogstaande informatie van belang is voor de markt. Het onderhavige voorstel tot wijziging is gebaseerd op de aanbevelingen van een externe studie, die is uitgevoerd door adviesbureau Mazars, alsook op het tijdens een hoorzitting naar voren gebrachte standpunt van alle belanghebbenden. Daarnaast is ook uitgegaan van het verslag van de Commissie van mei 2010 en van een effectbeoordeling van alle aanwezige opties. Het EESC staat weliswaar achter de doelstellingen en de inhoud van dit voorstel, maar wenst hierbij toch enkele kanttekeningen te plaatsen.

1.2 De voorgestelde wijzigingen, die tot doel hebben de markt aantrekkelijker te maken voor kleine en middelgrote uitgevende instellingen, zullen op iedereen van toepassing zijn. Het is heel goed mogelijk dat de vereenvoudigingen de grootste impact zullen hebben op de grotere marktspelers, en niet op de eigenlijke doelgroep van de wijzigingen. Niet iedereen is ervan overtuigd dat de eisen van de Transparantierichtlijn de kleine en middelgrote uitgevende instellingen ervan weerhouden de markt te betreden, en daarom is het ook niet zeker dat deze vereenvoudigingen hen over de streep zullen trekken en van grote invloed zullen zijn op de aantrekkelijkheid van de markt voor kleine en middelgrote ondernemingen. Toch zullen deze vereenvoudigingen, aangezien zij volgens de belanghebbenden de geloofwaardigheid van de markt noch de bescherming van de belegger in gevaar brengen, uiteindelijk wel enige economische impact hebben op kleine en middelgrote ondernemingen, ook al kan het gebeuren dat de impact op grote ondernemingen groter is, en zullen zij derhalve belangrijk zijn voor de ondernemingen die het meest representatief zijn voor het Europese bedrijfsleven.

1.3 De publicatie van kwartaalverslagen, waarmee in 2004 werd begonnen, heeft flink wat stof doen opwaaien. Er was veel

verzet tegen en ook het EESC was hier destijds geen groot voorstander van. De negatieve gevolgen waarvoor destijds werd gewaarschuwd (toename van de kwantiteit en niet van de kwaliteit van de informatie; hoge financiële en opportuïteitskosten; een strategische langetermijnvisie die plaats maakt voor een kortetermijnvisie omdat de markt resultaten wil zien) hebben zich inderdaad voorgedaan. De druk om kortetermijnresultaten te laten zien kan zelfs worden beschouwd als een factor die mede verantwoordelijk is voor de huidige crisis; de financiële sector stond immers onder druk om elk kwartaal nóg betere resultaten te presenteren. Aangezien de vereiste en gewenste transparantie hier niet in het geding is, omdat de bekendmaking van belangrijke informatie is vastgelegd in de Richtlijn betreffende het prospectus en de Richtlijn marktmissbruik, is het EESC vóór het afschaffen van de verplichting om dergelijke verslagen te publiceren, zodat de markt kan bepalen hoeveel informatie noodzakelijk is.

1.4 Volgens sommigen zijn de opportuïteitskosten in belangrijke mate toe te schrijven aan het feit dat het opstellen van de kwartaalverslagen zo ingewikkeld is, of dat hiervoor specialisten terzake in de arm moeten worden genomen. Hoewel het niet zeker is dat de kosten aanzienlijk naar beneden zullen gaan met de invoering van de modellen van het Comité van Europese effectenregelgevers (EAEM), kan dit kleine en middelgrote ondernemingen wel geld besparen omdat er geen externe instanties meer moeten worden ingehuurd om een verslag op te stellen. Overigens is het moeilijk om in de modellen rekening te houden met alle mogelijke situaties, met als gevolg dat bepaalde informatie te simpel wordt weergegeven en andere, belangrijke informatie niet wordt vermeld omdat het model hiervoor geen ruimte laat.

1.5 De verruiming van de definitie van de financiële instrumenten waarvoor de bekendmakingseis geldt toont aan dat wordt gestreefd naar aanpassing van de regels aan de innovatieve ontwikkelingen op de markt. Met deze wijziging wordt de Transparantierichtlijn aangepast aan de maatregelen die reeds in het Verenigd Koninkrijk en in Portugal zijn genomen en die in andere EU-landen en in de rest van de wereld ophanden zijn. In Frankrijk werd een wetsvoorstel ter zake ingediend, dat het

echter niet heeft gehaald. Wie vreest dat de markt wordt "overspoeld" met onnodige informatie, kan gerustgesteld worden door de ervaring die is opgedaan in de landen waar deze bekendmakingseis al geldt en veel belanghebbenden die zijn geraadpleegd, verwijzen naar de lering die zij hebben getrokken uit de Engelse ervaringen.

1.6 Wat de ontwikkeling van een Europees opslagmechanisme voor gereglementeerde informatie betreft wijst het EESC erop dat de integratie van de bestaande nationale gegevens wel eens problemen zou kunnen opleveren omdat de technologie die in de verschillende nationale databanken wordt gebruikt, niet compatibel is. Hoewel diverse belanghebbenden overtuigd zijn van het nut van een dergelijk mechanisme, dat vooral beleggers en analisten van informatie voorziet, moet eerst worden nagegaan wat de kosten-batenverhouding is, zowel tijdens de opstart- als de werkingsfase. Dat neemt niet weg dat het een belangrijke maatregel is, die de interne markt ten goede komt.

1.7 Het EESC stelt voor om het toepassingsgebied van het bepaalde in artikel 6 van de richtlijn, betreffende de verplichting om informatie te verstrekken over betalingen aan regeringen, uit te breiden. Het belang van informatieverstrekking over betalingen aan regeringen door uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie of de houtkap staat niet ter discussie, maar dit artikel zou wat ruimer mogen worden geformuleerd zodat het ook van toepassing is op aan particulieren verleende concessies (zuivere concessies of publiek-private partnerschappen) voor diensten van algemeen belang in de vervoer-, telecommunicatie- en energiesector en in de spelindustrie. Per land en per project zouden alle transacties met overheidsinstanties moeten worden gemeld. Het doel van deze maatregel is de regeringen te wijzen op hun verantwoordingsplicht ten aanzien van het gebruik van de ontvangen middelen, maar behalve voor de activiteiten die in deze richtlijn worden genoemd geldt dat ook voor een reeks andere winnings- en infrastructurele activiteiten van een land.

1.8 Het EESC is er voorstander van dat er niet alleen maximumbedragen worden vastgelegd voor de geldboetes, maar ook minimumbedragen, om te voorkomen dat bepaalde onrechtmatige handelingen onbestraft blijven of de boetes geen afschrikkend effect hebben of zelfs niet als straf worden ervaren, en tegelijkertijd het optreden van de lidstaten in dezen te harmoniseren.

1.9 Gezien de huidige stand van zaken is het weinig waarschijnlijk dat de vraag op korte termijn zal aantrekken, maar er moet toch worden gewezen op de mogelijkheid dat het voorstel tot wijziging van het bepaalde in de Transparantierichtlijn en andere voorstellen om de aantrekkelijkheid van de markt te vergroten kunnen leiden tot een stijging van het aantal transacties waarvan de impact op de werking van de markt nog niet is bestudeerd. Ook kan het feit dat kleine en middelgrote ondernemingen zichtbaarder en aantrekkelijker worden voor beleggers, het gebrek aan kennis bij de consument aan het licht brengen, waardoor deze niet in staat is de beschikbare informatie op waarde te schatten en, bijgevolg, bewust een besluit te nemen.

## 2. Achtergrond van het voorstel

2.1 Overeenkomstig het bepaalde in artikel 33 van de Transparantierichtlijn (Richtlijn 2004/109/EG<sup>(1)</sup>) heeft de Europese

Commissie een verslag uitgebracht over de toepassing van deze richtlijn tijdens de looptijd ervan. Uit dit verslag blijkt dat de transparantievoorschriften van de richtlijn door de meerderheid van de belanghebbenden nuttig worden geacht voor het goed en efficiënt functioneren van de markt.

2.2 Dit voorstel tot wijziging van de Transparantierichtlijn gaat uit van het feit dat verbetering van de regelgevingsomgeving voor kleine en middelgrote uitgevende instellingen en hun toegang tot kapitaal een politieke prioriteit van de Commissie is. Doel is de voor beursgenoteerde kleine en middelgrote bedrijven geldende verplichtingen evenrediger te maken en tegelijkertijd eenzelfde niveau van beleggersbescherming te bieden. Het voorstel tot wijziging beoogt de financiële stabiliteit te versterken door te zorgen voor de transparantie van belangrijke economische acquisities en beleggersvertrouwen en door tevens meer nadruk te leggen op de langetermijnresultaten. Bovendien is het verbeteren van de toegang tot gereglementeerde informatie op Unieniveau erop gericht de functionele integratie van de Europese effectenmarkten te verhogen en voor een betere grensoverschrijdende zichtbaarheid van beursgenoteerde kleine en middelgrote ondernemingen te zorgen.

2.3 Het onderhavige voorstel is gebaseerd op een externe studie, uitgevoerd door adviesbureau Mazars. Deze studie bevat kwantitatieve en kwalitatieve informatie die de Commissie heeft gebruikt voor het verslag dat zij conform artikel 33 moest overleggen aan het Europees Parlement en aan de Raad. Voor het verslag van de Commissie is ook gebruik gemaakt van verslagen die op dit gebied zijn gepubliceerd door het Comité van Europese effectenregelgevers (EAEM) en door de Europese deskundigengroep voor effectenmarkten (ESME).

2.4 Op twee gebieden is werk aan de winkel: de richtlijn gaat uit van minimale harmonisatie, wat betekent dat de lidstaten restrictievere maatregelen kunnen nemen, waardoor problemen ontstaan met de toepasselijkheid en de kosten de hoogte in gaan. Daarnaast ontbreekt het aan soepelere maatregelen voor kleine en middelgrote ondernemingen, die zich daardoor vermoedelijk niet snel op de markt zullen begeven. Voorts wordt verzocht om verduidelijking van een aantal definities uit de richtlijn en meer samenhang en duidelijkheid bij het gebruik van bepaalde termen die min of meer hetzelfde betekenen. Ten slotte wordt erop gewezen dat de bekendmakingsregels aan verbetering toe zijn.

2.5 Na de impact van de verschillende opties te hebben bestudeerd, heeft de Commissie de volgende keuzes gemaakt.

2.5.1 Om de frequentie en timing van de publicatie van periodieke financiële informatie flexibeler te maken, in het bijzonder voor kleine en middelgrote uitgevende instellingen, wordt besloten dat beursgenoteerde vennootschappen niet langer verplicht zullen zijn elk kwartaal financiële verslagen uit te brengen. Hoewel het de bedoeling is de zaken te vereenvoudigen voor de kleine en middelgrote bedrijven, wordt geen onderscheid gemaakt tussen verschillende doelgroepen; de Commissie wil vermijden met twee maten te meten omdat dat verwarrend zou zijn voor de beleggers. Het valt te hopen dat met deze maatregelen de kosten kunnen worden teruggedrongen en dat met de afschaffing van de verplichting om elk kwartaal resultaten te presenteren de druk van de ketel wordt gehaald, zodat meer naar de langetermijnresultaten zal worden gekeken. De bescherming van de investeerders is niet in het geding, aangezien de bepalingen van de Richtlijn betreffende het prospectus

<sup>(1)</sup> PB L 390 van 31.12.2004, blz. 38-57; EESC-advies: PB C 80 van 30.3.2004, blz. 128.

en de Richtlijn marktmisbruik van toepassing blijven en het verplicht blijft de markt informatie te verschaffen over belangrijke gebeurtenissen en feiten die van invloed zouden kunnen zijn op de prijs van de effecten.

2.5.2 Ook om de beschrijvende gedeelten van de financiële verslagen voor kleine en middelgrote uitgevende instellingen te vereenvoudigen valt de Commissie terug op een oplossing die voor alle partijen geldt: de EAEM zal worden verzocht niet-bindende sjablonen op te stellen voor deze gedeelten. Het Comité hoopt dat hierdoor niet alleen de kosten worden beperkt, maar dat het ook gemakkelijker zal worden voor de investeerders om informatie te vergelijken en dat de zichtbaarheid van het mkb over de grenzen heen zal toenemen.

2.5.3 Om de lacunes in de vereisten voor bekendmaking van belangrijke deelnemingen waaraan stemrechten zijn verbonden, weg te werken, stelt de Commissie voor deze regeling uit te breiden naar alle instrumenten waarvan het effect vergelijkbaar is met dat van het bezit van aandelen en het recht op het verwerven van aandelen.

2.5.4 De bekendmakingseisen voor belangrijke deelnemingen moeten beter op elkaar worden afgestemd: daartoe stelt de Commissie voor de deelnemingen in de vorm van aandelen samen te voegen met de financiële instrumenten die toegang geven tot aandelen, waaronder de derivaten die aanleiding geven tot afwikkeling in contanten.

2.6 Hieronder volgt een overzicht van de belangrijkste wijzigingen, die zowel betrekking hebben op vlottere toegang van het mkb tot de markt als op de verduidelijking van de tekst van de richtlijn.

2.6.1 Er wordt standaard een lidstaat van herkomst vastgesteld voor uitgevende instellingen uit derde landen die niet binnen drie maanden een lidstaat van herkomst hebben gekozen.

2.6.2 De eis om tussentijdse bestuursverklaringen en/of kwartaalverslagen te publiceren wordt afgeschaft.

2.6.3 De definitie van de financiële instrumenten waarvoor de bekendmakingseis geldt, wordt verbreed.

2.6.4 Om de regeling voor de bekendmaking van belangrijke deelnemingen te verbeteren worden de deelnemingen in de vorm van aandelen samengevoegd met de financiële instrumenten die toegang geven tot aandelen. Wel blijft het voor de lidstaten mogelijk om lagere nationale drempels vast te stellen voor bekendmaking van belangrijke deelnemingen dan die in de Transparantierichtlijn zijn vastgelegd, rekening houdend met de specifieke kenmerken van elke markt en wanneer dat nodig is om voldoende transparantie van de deelnemingen te garanderen.

2.6.5 Aan de Commissie wordt de bevoegdheid gedelegeerd om de ontwerpen van technische regelgevingsnormen van de EAEM aan te nemen; deze werden ontwikkeld om technische eisen vast te stellen met betrekking tot toegang tot gereglementeerde informatie op het niveau van de Unie, zodat makkelijker toegang wordt verkregen tot financiële informatie en niet in 27 verschillende nationale databanken hoeft te worden gezocht. Uiteindelijk doel is de ontwikkeling van een Europees opslagmechanisme voor gereglementeerde informatie.

2.6.6 Ondernemingen die zich bezig houden met de exploitatie van natuurlijke hulpbronnen worden verplicht hun betalingen aan regeringen bekend te maken, hetzij op individueel hetzij op geconsolideerd niveau.

2.6.7 De bevoegde autoriteiten krijgen meer armslag bij het opleggen van sancties; wel moeten alle sancties of maatregelen die worden opgelegd voor overtredingen van de bepalingen worden gepubliceerd.

### 3. Kanttekeningen bij het voorstel

3.1 Deze herziening van de Transparantierichtlijn is o.m. bedoeld om de gereglementeerde markten aantrekkelijker te maken voor kleine en middelgrote uitgevende instellingen. Dit is cruciaal voor de ontwikkeling en groei van de markt. De voorgestelde wijzigingen van de Transparantierichtlijn zijn een goede zaak: bepaalde procedures worden vereenvoudigd zonder dat wordt geraakt aan de kwaliteit van de informatie waar investeerders en marktanalysten zich op baseren. De vereenvoudigingen zullen ongetwijfeld een besparing betekenen voor alle beursgenoteerde ondernemingen, maar kunnen vooral het mkb voordeel opleveren.

3.2 Alle vereenvoudigingen ten spijt is en blijft dit een sector met eigen regels en een eigen terminologie, die voor de consument lastig te begrijpen zijn. De bescherming van de consument is echter een bijzonder belangrijk aspect dat in toekomstige maatregelen in aanmerking moet worden genomen: het mag dan ondoenbaar zijn alle burgers in te wijden in de geheimen van de sector, de consument moet wel worden beschermd tegen technisch jargon. De toezichthoudende autoriteiten en de overheid moeten daarom voor de nodige voorlichting en informatie zorgen.

3.3 Het voorstel om sjablonen voor de beschrijvende inhoud uit te werken is in dit verband een goede zaak, omdat de gegevens daardoor inzichtelijker zullen worden en beter zullen kunnen worden vergeleken. Het opstellen van dergelijke modellen is echter geen sinecure. Enerzijds dreigt het gevaar van al te ver doorgedreven vereenvoudiging, anderzijds is het noodzakelijk alle mogelijke situaties in aanmerking te nemen. Toch zal m.n. het mkb met deze maatregel kosten kunnen besparen, en zal het voor de consument makkelijker worden informatie te doorgronden.

3.4 Er kan niet genoeg op worden gehamerd hoe belangrijk het is dat de verplichting om kwartaalverslagen te publiceren wordt afgeschaft. Op dit moment overheerst op de markt het kortetermijndenken, iets waar deze verplichting in ruime mate mede debet aan is; duurzame ontwikkeling van de markt is alleen mogelijk als hieraan een einde komt. Enkel een langetermijnvisie kan de deur openzetten naar innovatie, die een sleutelrol speelt in het streven naar duurzame en inclusieve groei, twee prioriteiten uit de Europa 2020-strategie.

3.5 Centraal in de wijzigingen van de Transparantierichtlijn staat de verbreding van de definitie van financiële instrumenten waarvoor de bekendmakingseis geldt. Met de financiële innovatie hebben nieuwe soorten financiële instrumenten het licht gezien; een en ander vereist een transparant rechtskader. Het valt te hopen dat met deze wijzigingen de lacunes in de vereisten voor bekendmaking van belangrijke deelnemingen waaraan stemrechten zijn verbonden en in de bekendmakingseisen voor belangrijke deelnemingen, zullen worden opgevuld, zodat er een einde komt aan de geheime opbouw van belangen en de bekendmaking van grootschalige deelnemingen zonder enige waarschuwing vooraf.

3.6 De instelling van één Europees opslagmechanisme waarin de gereglementeerde informatie op het niveau van de Unie wordt opgeslagen is een ambitieuze doelstelling die zeker niet op de lange baan mag worden geschoven. Een dergelijk

mechanisme is ongetwijfeld van groot belang voor de verdieping van de interne markt; wel moet rekening worden gehouden met de kosten-batenverhouding, zowel tijdens de opstart als de werkingsfase.

3.7 Voortaan zullen uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie hun betalingen aan de regeringen van de desbetreffende landen bekend moeten maken. De Commissie tracht met dit vernieuwende voorstel de transparantie te vergroten door aan te tonen welke financiële impact ondernemingen hebben op de landen waar zij actief zijn. Het Comité meent echter dat de Commissie nog verder zou kunnen gaan, en de verplichting zou kunnen invoeren om ook de cijfers bekend te maken die verband houden met activiteiten van algemeen belang die aan privéondernemingen zijn gegund. Vooral met concessies in de vervoer-, telecommunicatie- en energiesector, en zelfs in de spelindustrie, zijn aanzienlijke bedragen gemoeid.

3.8 Voorts worden in het voorstel de sanctioneringsbevoegdheden van de bevoegde autoriteiten versterkt en worden nieuwe mogelijkheden ingevoerd, zoals het recht om de uitoefening van stemrecht op te schorten. Ook wordt bepaald dat sancties moe-

ten worden gepubliceerd. Het Comité wijst erop dat wel maximumbedragen worden vastgelegd voor de geldboetes, maar geen minimumbedragen, terwijl deze juist een sterk ontradend effect zouden kunnen hebben.

3.9 De vereenvoudiging van de regels zou de markt aantrekkelijker maken en zo kunnen leiden tot een verhoging van het aantal transacties. Het is evenwel niet duidelijk wat daarvan het effect zou zijn op het normale functioneren van de beurzen en de regelgevende instanties, die moeten kunnen inspelen op een plotselinge stijging van het aantal transacties.

3.10 Hoewel deze kwestie niet direct verband houdt met de Transparantierichtlijn wil het Comité hier toch verwijzen naar een van de grote struikelblokken voor de uitbreiding van de markt, te weten de hoge kosten die de effectenbeurzen aanrekenen. Zowel de kosten van een beursnotering als de jaarlijkse kosten die voortvloeien uit de aanwezigheid op de markt zijn zeer hoog, waardoor bedrijven zich niet zo snel op de markt zullen wagen; maatregelen op dit gebied kunnen bedrijven er dan ook toe aanzetten een beursnotering aan te vragen.

Brussel, 22 februari 2012

*De voorzitter*  
*van het Europees Economisch en Sociaal Comité*  
Staffan NILSSON

---