

**Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych**

[COM(2015) 583 final]

(2016/C 177/02)

**Sprawozdawca: Milena ANGEŁOWA**

Rada, w dniu 15 stycznia 2016 r., oraz Parlament Europejski, w dniu 18 stycznia 2016 r., postanowiły, zgodnie z art. 114 TFUE, zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

*wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych*

[COM(2015) 583 final].

Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 3 marca 2016 r.

Na 515. sesji plenarnej w dniach 16 i 17 marca 2016 r. (posiedzenie z 16 marca 2016 r.) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 158 do 1 (2 osoby wstrzymały się od głosu) przyjął następującą opinię:

## **1. Wnioski i zalecenia**

1.1. EKES zdecydowanie popiera aktualny wniosek dotyczący rozporządzenia, a także leżące u jego podstaw podejście, tj. uproszczenie i usprawnienie wymogów dotyczących prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą papierów wartościowych na rynkach regulowanych, co zwiększa jego opłacalność i użyteczność dla inwestorów pod względem zawartych w nim informacji. Komitet pochwała większą przejrzystość prawną, jaką zapewnia w tym przypadku emitentom, inwestorom i wszystkim zainteresowanym stronom forma rozporządzenia zamiast dyrektywy, co zarówno zwiększa zaufanie inwestorów, jak i sprzyja urzeczywistnieniu unii rynków kapitałowych.

1.2. EKES wyraża zadowolenie z powodu szczególnego nacisku na przywrócenie zaufania inwestorów, pochwała konkretne działania podjęte w tym względzie i popiera zasadę, że sprawienie, aby prospekty emisyjne były bardziej przyjazne dla czytelnika i lepiej odpowiadające konkretnej sytuacji emitenta, przynosi podwójną korzyść związaną z obniżeniem kosztów i zwiększeniem znaczenia prospektu dla potencjalnych inwestorów. EKES dostrzega także w możliwości udostępnienia wszystkich prospektów emisyjnych w UE we wspólnej, przyjaznej dla użytkownika i dostępnej bazie danych źródło pobudzenia rozwoju rynków kapitałowych w Europie, zwiększenia zaufania inwestorów, a także opracowania bardziej zróżnicowanych produktów finansowych.

1.3. Wniosek dotyczący rozporządzenia ma wyraźnie na celu ograniczenie obciążeń administracyjnych związanych z przygotowaniem prospektu emisyjnego dla wszystkich emitentów, a zwłaszcza dla MŚP, dokonujących częstych emisji papierów wartościowych i ofert wtórnych, a tym samym zasługuje na poparcie EKES-u. Godne pochwały są również wysiłki prowadzące do uczynienia z prospektu istotniejszego narzędzia informacyjnego dla potencjalnych inwestorów oraz osiągnięcia większej spójności między unijnymi przepisami dotyczącymi prospektów emisyjnych a innymi unijnymi przepisami dotyczącymi obowiązków informacyjnych.

1.4. Aby można było osiągnąć cele przedstawione we wniosku dotyczącym rozporządzenia, wszystkie zainteresowane strony powinny być ściśle zaangażowane w proces tworzenia prawodawstwa 2. poziomu i dogłębną, ilościową ocenę skutków, która powinna zostać przeprowadzona dwa lata po wejściu w życie rozporządzenia. EKES wyraża szczególne zainteresowanie aktywnym udziałem w tych konsultacjach.

1.5. Komitet apeluje do Komisji o uściślenie niektórych niejasnych kwestii, które mogą mieć wpływ na proponowane rozporządzenie, oraz o unikanie wszelkich sytuacji, w których margines swobody pozostawiony państwom członkowskim może przyczynić się do tworzenia niepotrzebnych i nieproporcjonalnych obciążeń dla emitentów lub też może negatywnie wpłynąć na jasność stosownych informacji dla inwestorów. Z tego względu zdecydowanie zaleca się, aby ESMA, korzystając ze swych uprawnień do większego ujednoczenia praktyk nadzorczych w państwach członkowskich, uwzględniła poglądy nie tylko lokalnych organów regulacyjnych, lecz również podmiotów lokalnych, w tym uczestników rynku.

## 2. Wniosek Komisji Europejskiej

2.1. Zreformowanie przepisów dotyczących publikowania prospektu emisyjnego w związku z publiczną ofertą należy do trzeciego filaru planu inwestycyjnego dla Europy <sup>(1)</sup>, którego celem jest ulepszenie otoczenia biznesu i który stanowi kluczowy element unii rynków kapitałowych <sup>(2)</sup>.

2.2. Wniosek dotyczący rozporządzenia pojawia się jako wynik długofalowych wysiłków Komisji Europejskiej na rzecz poprawy ram prawnych dotyczących ujawniania informacji w chwili emitowania papierów wartościowych. Z tego względu elementy wniosku należy oceniać retrospektywnie, uwzględniając postępy, które już osiągnięto na różnych etapach starań.

2.2.1. Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady <sup>(3)</sup> zastąpiła dwie wcześniejsze dyrektywy w sprawie danych szczegółowych związanych z dopuszczeniem do obrotu (1980) <sup>(4)</sup> i w sprawie prospektów emisyjnych (1989) <sup>(5)</sup> – które spotkały się z silną krytyką ze strony zainteresowanych stron, ponieważ dopuszczały na terytorium Unii praktyki znacznie różniące się między sobą oraz opierały się na systemie wzajemnego uznawania ze znaczną swobodą uznania pozostawioną organom przyjmującego państwa członkowskiego. W dyrektywie z 2003 r. wprowadzono również po raz pierwszy zasadę „paszportu jednolitego”.

2.2.2. Przegląd dyrektywy 2003/71/WE w 2010 r. pokazał, że pomimo poczynionych postępów w dyrektywie nie zachowano niezbędnej jasności prawa i nie osiągnięto potrzebnej równowagi między efektywnością rynku a ochroną inwestorów, a także iż nie była ona wystarczająco skuteczna. W konsekwencji zastąpiono ją dyrektywą 2010/73/UE <sup>(6)</sup>.

2.2.3. Skutki dyrektywy 2010/73/UE oceniono po trzech latach od jej wejścia w życie. Ocena jasno pokazała, że za sprawą dyrektywy nie osiągnięto oczekiwanych wyników (na przykład w odniesieniu do podsumowania prospektu emisyjnego), że nie była ona wystarczająco ambitna (w kwestii proporcjonalnych systemów obowiązków informacyjnych) oraz że po prostu nie zawierała środków niezbędnych do spełnienia wszystkich oczekiwań zainteresowanych stron.

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

<sup>(2)</sup> COM(2015) 468 final. Plan działań na rzecz unii rynków kapitałowych zawiera kompleksowy i ambitny program środków na rzecz zwiększenia roli finansowania rynkowego w gospodarce europejskiej.

<sup>(3)</sup> Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U. L 345 z 31.12.2003, s. 64).

<sup>(4)</sup> Dyrektywa Rady 80/390/EWG z dnia 17 marca 1980 r. koordynująca wymagania dotyczące sporządzania, kontroli i rozpowszechniania szczegółowych danych notowań publikowanych w celu dopuszczenia papierów wartościowych do publicznych notowań giełdowych (Dz.U. L 100 z 17.4.1980, s. 1).

<sup>(5)</sup> Dyrektywa Rady 89/298/EWG z dnia 17 kwietnia 1989 r. w sprawie koordynacji wymagań dotyczących sporządzania, szczegółowej kontroli i rozpowszechniania prospektów emisyjnych publikowanych w związku z publiczną ofertą sprzedaży zbywalnych papierów wartościowych (Dz.U. L 124 z 5.5.1989, s. 8).

<sup>(6)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/73/UE z dnia 24 listopada 2010 r. zmieniająca dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym (Dz.U. L 327 z 11.12.2010, s. 1).

2.2.4. Wniosek dotyczący rozporządzenia, który zawiera wiele nowych elementów i środków, można postrzegać jako ważny krok w kierunku lepszej, skuteczniejszej regulacji emisji papierów wartościowych poprzez ofertę publiczną i skutecznego umożliwiania emitentom i inwestorom prowadzenia działań w UE.

2.3. Głównym celem wniosku jest ułatwienie przedsiębiorstwom pozyskiwania kapitału w całej Unii na podstawie jednego zezwolenia od organu regulacyjnego w tylko jednym państwie członkowskim (zazwyczaj w kraju pochodzenia), a także obniżenie kosztów tej operacji, przy jednoczesnym zapewnieniu wystarczających i rzetelnych informacji dla inwestorów.

### 3. Uwagi ogólne

3.1. EKES w pełni popiera inicjatywę Komisji Europejskiej zmierzającą do uproszczenia sporządzania prospektów emisyjnych publikowanych w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu na rynku regulowanym położonym lub działającym w danym państwie członkowskim, a także związanych z tym procedur, co sprawi, że prospekty staną się bardziej opłacalne i bardziej przydatne dla inwestorów pod względem zawartych informacji. EKES wyraził wcześniej poparcie dla tych samych zasad w swej opinii na w sprawie dyrektywy 2003/71/WE<sup>(7)</sup>.

3.2. EKES podkreśla znaczenie odzyskania zaufania inwestorów i w tym względzie pochwała specjalną uwagę poświęconą inwestorom w projekcie rozporządzenia. Komitet pochwała konkretne działania podjęte w tym względzie i popiera zasadę, że sprawienie, aby prospekty emisyjne były bardziej przyjazne dla czytelnika i lepiej odpowiadające konkretnej sytuacji emitenta, przynosi podwójną korzyść związaną z obniżeniem kosztów i zwiększeniem znaczenia prospektu dla potencjalnych inwestorów. Docenia również postępy osiągnięte w zakresie strukturyzacji czynników ryzyka w prospekcie.

3.3. Ponadto EKES w pełni popiera i zatwierdza stanowisko Komisji, że konieczne jest podjęcie działań na rzecz poprawy sytuacji emitentów poprzez zmniejszenie obciążeń administracyjnych związanych z publiczną ofertą papierów wartościowych, gdyż przeszkodą dla MŚP w tym obszarze jest obecnie duża ilość i wysoki koszt wymaganej dokumentacji. Komitet uważa, że szacunkowe oszczędności czasu i kosztów po stronie emitentów wspomniane w ocenie skutków wniosku dotyczącego rozporządzenia (około 175 mln EUR rocznie) w jeszcze większym stopniu przyczynią się do wzrostu konkurencyjności przedsiębiorstw unijnych.

3.4. EKES uważa, że możliwość udostępnienia wszystkich prospektów emisyjnych w UE we wspólnej bazie danych powinna pobudzić rozwój rynków kapitałowych w Europie, zwiększyć zaufanie inwestorów, a także doprowadzić do opracowania bardziej zróżnicowanych produktów finansowych. Aby taka baza danych była rzeczywiście skuteczna, powinna zostać opracowana w sposób przyjazny dla użytkowników, z formatami ułatwiającymi dostęp do informacji i korzystanie z nich.

3.5. EKES przyjmuje z zadowoleniem wymóg ujawniania mniejszej ilości, aczkolwiek ujednoczonych, informacji, które przyczynią się również do usprawnienia funkcjonowania zainteresowanych organów administracji i, tym samym, do obniżenia ich kosztów bieżących.

3.6. EKES przyjmuje z zadowoleniem wybór instrumentu legislacyjnego i decyzję o uregulowaniu tej dziedziny za pomocą rozporządzenia, a nie dyrektywy. Ze względu na to, że rozporządzenie zawiera jeden zbiór przepisów, który jest bezpośrednio wdrażany przez wszystkie państwa członkowskie, eliminuje ono swobodę uznania występującą do tej pory podczas transpozycji dyrektywy<sup>(8)</sup> do ustawodawstwa krajowego państw członkowskich. Przyjęcie rozporządzenia zapewnia jedność i integralność rynku wewnętrznego, zmniejsza rozbieżności między przepisami ustawowymi obowiązującymi w UE i ich fragmentację, a także sprzyja unii rynków kapitałowych. Takie podejście ułatwi także życie inwestorom, którzy nie będą musieli zapoznawać się z różnymi ustawodawstwami krajowymi na etapie podejmowania decyzji o inwestowaniu zagranicą.

<sup>(7)</sup> Opinia EKES-u w sprawie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/73/UE z dnia 24 listopada 2010 r. zmieniającej dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym (Dz.U. C 347 z 18.12.2010, s. 79).

<sup>(8)</sup> Dyrektywa 2010/73/UE.

3.7. Wziąwszy pod uwagę charakter rozwoju przepisów UE dotyczących prospektów emisyjnych oraz konieczność ich nieustannego doskonalenia, EKES przyjmuje z zadowoleniem fakt, że już na etapie wniosku Komisja wyraziła zamiar oceny skutków rozporządzenia po jego wejściu w życie, tym bardziej, że wyznaczyła kryteria oceny. Komitet sądzi jednak, że okres pięciu lat oczekiwania na tak istotną ocenę jest zbyt długi, i należało, by został on znacznie skrócony, do najwyżej dwóch lat po wejściu w życie rozporządzenia. W ten sposób będzie można szybciej przeprowadzić przegląd skutków proponowanego rozporządzenia i w razie potrzeby podjąć działania naprawcze. EKES zaleca dokonanie dogłębnej oceny jakościowej w uzupełnieniu do wskazanych kryteriów ilościowych, w tym dogłębnej oceny jakościowej ukierunkowanej również na analizę tego, w jaki sposób – i w jakim stopniu – kapitał pozyskany dzięki uproszczeniu prospektów emisyjnych poprawił konkurencyjność przedsiębiorstw i w jakim stopniu pomógł poczynić postępy w promowaniu rynków kapitałowych w państwach członkowskich, a także jak wpłynęło to na ogólny klimat przedsiębiorczości w tych państwach. Istotne jest również dokonanie oceny tego, czy państwa członkowskie nie wdrażały nadmiernie rygorystycznie rozporządzenia, stosując jego przepisy w obszarach, w których dysponują swobodą uznania w zakresie ich dostosowania.

#### 4. Uwagi szczegółowe

4.1. Podwyższenie progu emisji wymagających sporządzenia prospektu emisyjnego do 500 000 EUR<sup>(9)</sup> jest krokiem we właściwym kierunku na drodze do uproszczenia biurokracji w celu ułatwienia MŚP dostępu do finansowania. Jednocześnie prawo państw członkowskich do wymagania stosowania specjalnych form ujawniania informacji dotyczących tych emisji<sup>(10)</sup> nie może powodować dodatkowych barier administracyjnych i nadmiernie rygorystycznego wdrażania przepisów<sup>(11)</sup>. Należy to uwzględnić w ocenie, która zostanie przeprowadzona po wejściu rozporządzenia w życie. EKES dostrzega potencjalne zagrożenia w tym zakresie i wzywa Komisję do bliższego przyjrzenia się im w trakcie oceny skutków.

4.2. EKES w pełni popiera zwrócenie przez Komisję specjalnej uwagi na sporządzenie dokładnej definicji „MŚP” i podziela opinię, że dalsze dostosowania tej definicji mogą okazać się konieczne<sup>(12)</sup>. W kilku swoich ostatnich opiniach Komitet zgłaszał już potrzebę stworzenia jednolitej, aktualnej i dokładniejszej definicji<sup>(13)</sup>.

4.2.1. EKES popiera definicję zastosowaną w projekcie rozporządzenia [art. 2 ust. 1 lit. f)] wprowadzającą wymóg, by równocześnie spełniono co najmniej dwa z trzech kryteriów ustanowionych w zaleceniu Komisji Europejskiej 2003/361<sup>(14)</sup>. To podejście trzeba przyjąć szerzej i uwzględnić we wszystkich wnioskach ustawodawczych Komisji, a także w przepisach prawnych i praktykach administracyjnych państw członkowskich.

<sup>(9)</sup> Art. 1 ust. 3 lit. d) wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(10)</sup> Art. 3 ust. 2 wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(11)</sup> W komunikacie „Program UE – Lepsze wyniki dzięki lepszemu stanowiению prawa” (COM(2015) 215 final, s. 7) Komisja definiuje „nadmiernie rygorystyczne wdrażanie” w następujący sposób: „państwa członkowskie podczas wdrażania prawodawstwa UE na poziomie krajowym często wykraczają poza jego ścisłe wymogi, tzn. nadmiernie rygorystycznie wdrażają przepisy UE”. Komisja dodaje w tym samym punkcie, że: „Może to zwiększać korzyści, ale może również powodować niepotrzebne koszty dla przedsiębiorstw i organów publicznych, które są wtedy mylnie przypisywane prawodawstwu UE”.

<sup>(12)</sup> Art. 2 ust. 1 lit. f) wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(13)</sup> Opinia EKES-u w sprawie zielonej księgi w sprawie tworzenia unii rynków kapitałowych (Dz.U. C 383 z 17.11.2015, s. 64); raport informacyjny EKES-u w sprawie dostępu MŚP do finansowania, EESC-2014-06006-00-00-RI-TRA; opinia EKES-u w sprawie przedsiębiorstw rodzinnych w Europie jako źródła ponownego wzrostu gospodarczego i lepszych miejsc pracy (Dz.U. C 13 z 15.1.2016, s. 8). Komitet wezwał w tych opiniach Komisję, by dopracowała definicję MŚP w celu lepszego odzwierciedlenia różnorodności przedsiębiorstw europejskich i zaspokojenia potrzeby ujednolicenia różnych definicji przedstawionych w zaleceniu Komisji 2003/361/WE (które w dużym stopniu powiela zalecenie Komisji 96/280 z 1996 r., jest w znacznej mierze nieaktualne i nie uwzględnia rozszerzenia UE), w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek (rozbieżności w definicji przedstawionej w obu dyrektywach omówiono we wniosku dotyczącym rozporządzenia).

<sup>(14)</sup> Art. 2 ust. 1 lit. f) wniosku dotyczącego rozporządzenia. W praktyce pierwotna definicja MŚP przedstawiona w zaleceniu 96/280/WE zawierała wymóg, by jednocześnie spełniono dwa z trzech kryteriów. Jednakże w zaleceniu 2003/361/WE przyznano właściwym organom zakres uznania „w celu uproszczenia procedur administracyjnych [...] obejmujący stosowanie tylko jednego kryterium – liczby pracowników – na potrzeby wdrażania ich niektórych strategii politycznych” (motyw 7), co prowadzi do wykluczenia z zakresu definicji znacznego odsetka firm, które zostałyby sklasyfikowane jako takie w przypadku równoczesnego stosowania dwóch z trzech kryteriów zgodnie z pierwotną definicją.

4.2.2. Komitet popiera również podniesienie progu ze 100 mln do 200 mln EUR w odniesieniu do definicji „spółki o obniżonej kapitalizacji rynkowej”<sup>(15)</sup>, co stanowi potwierdzenie definicji zawartej w dyrektywie 2014/65/UE<sup>(16)</sup> i likwiduje lukę między tą definicją a definicją w dyrektywie 2003/71/WE<sup>(17)</sup>.

4.3. Możliwość publikowania „dobrowolnych prospektów”<sup>(18)</sup> zapewnia emitentom dodatkową elastyczność i ułatwia dostęp do rynków kapitałowych UE.

4.4. Przepisy ułatwiające późniejszą „kaskadową” odsprzedaż papierów wartościowych<sup>(19)</sup> stanowią bardzo pozytywny nowy element.

4.5. Proponowany bardzo szczegółowy opis podsumowania prospektu emisyjnego<sup>(20)</sup> znacznie ogranicza obciążenie emitentów, eliminując tym samym niedociągnięcia w dyrektywie 2010/73/UE stwierdzone w wyniku oceny. Wymóg zawarcia wyłącznie zasadniczych i istotnych informacji upraszcza procedurę zarówno dla emitentów, jak i inwestorów, ułatwiając tym drugim orientację w dostarczonych danych i porównanie prospektów emisyjnych różnych emitentów. Komitet wzywa Komisję do zapewnienia rozszerzenia zakresu systemu odpowiedzialności cywilnej na wszystkie przypadki.

4.6. Przewidywana możliwość sporządzenia podstawowego prospektu emisyjnego w wypadku emisji nieudziałowych papierów wartościowych zapewnia elastyczność dodatkowej kategorii emitentów.

4.7. Uniwersalny dokument rejestracyjny jest rozwiązaniem<sup>(21)</sup>, które należy wykorzystać, ponieważ ogranicza ono znacznie szereg barier administracyjnych dla emitentów dokonujących częstych emisji i, tym samym, ułatwia ich dostęp do rynku kapitałowego.

4.8. Na poparcie i pozytywną ocenę zasługują również specjalne systemy obowiązków informacyjnych<sup>(22)</sup>, które ułatwiają przedsiębiorstwom publikację, a inwestorom przetwarzanie informacji.

4.9. EKES wyraża zdecydowane zadowolenie z powierzenia Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) zadania zapewnienia ram dla niektórych regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych. Należą do nich wytyczne w sprawie bardziej przejrzystego traktowania czynników ryzyka i ich przydziału do odpowiednich kategorii z naciskiem na ryzyko specyficzne, a nie ogólne, a także listy poszerzające ujawniane informacje, które mogą zostać uwzględnione przez odniesienie w prospekcie. Przyspieszy to integrację rynków kapitałowych.

4.10. EKES proponuje aby uwzględnić również propozycje większego ujednoczenia procedur rozpatrywania i przeglądu prospektu w razie zawieszenia lub odwołania publikacji. W wielu przypadkach stosuje się wiele procedur wstecznych i progresywnych przed końcową decyzją instytucji regulacyjnej. Prowadzi to do niepotrzebnych opóźnień, które mogą być dość kosztowne dla emitenta w porównaniu z sytuacją, w której wszystkie zalecenia organu regulacyjnego są prezentowane jednorazowo. Z tego względu, zdaniem Komitetu, opracowanie przez ESMA dla państw członkowskich jednolitych zasad dotyczących terminów i formatów konkretnych wskazówek dla potencjalnych emitentów w sprawie sposobów zarządzenia ewentualnym niedociągnięciem w projektach prospektów emisyjnych mogłoby przyspieszyć postępy na drodze do unii rynków kapitałowych. Ułatwiłoby to emitentom – zwłaszcza MŚP – sporządzanie prospektów i stworzyłoby bardziej jednolite środowisko, dając mniejsze podstawy do regulacyjnej swobody uznania.

<sup>(15)</sup> Art. 2 ust. 1 lit. f) tiret drugie wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(16)</sup> Art. 4 ust. 1 pkt 13 dyrektywy 2014/65/UE.

<sup>(17)</sup> Art. 2 ust. 1 lit. t) dyrektywy 2003/71/WE.

<sup>(18)</sup> Art. 4 wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(19)</sup> Art. 5 wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(20)</sup> Art. 7 wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(21)</sup> Art. 9 w połączeniu z art. 10 ust. 2, art. 11 ust. 3, art. 13 ust. 2 i art. 19 ust. 5 wniosku dotyczącego rozporządzenia.

<sup>(22)</sup> Artykuły 14 i 15 wniosku dotyczącego rozporządzenia.

4.11. Komitet popiera również praktykę umożliwiania przedsiębiorstwom przeznaczania dobrowolnej części prospektu emisyjnego na zgodne z rzeczywistością dodatkowe informacje niefinansowe dotyczące kwestii takich jak ochrona środowiska, praktyki produkcyjne, udział w programach społecznych itp. Tego rodzaju informacje mają szczególne znaczenie dla dużych przedsiębiorstw publicznych, które są czołowymi propagatorami społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw. Należy przy tym zapewnić, aby prospekt emisyjny był prawidłowy, jasny i kompletny.

4.12. EKES chciałby przedstawić następujące zalecenia w sprawie ulepszenia załączników do wniosku dotyczącego rozporządzenia.

4.12.1. Części dotyczące ryzyka powinny być bardziej szczegółowe: w dokumencie rejestracyjnym trzeba odróżnić ryzyko dla przedsiębiorstwa od ryzyka dla jego działalności (załącznik II, II.C, s. 5).

4.12.2. Aby uniknąć powielania informacji, dokument ofertowy powinien obejmować wyłącznie ryzyko związane z papierami wartościowymi (załącznik III, III.C, s. 8).

4.12.3. Dane identyfikacyjne członków dyrekcji, członków kadry kierowniczej wyższego szczebla, konsultantów, biegłych rewidentów i niektóre inne informacje (załącznik III, s. 8, I) trzeba usunąć z dokumentu ofertowego, gdyż informacje te zawarto w dokumencie rejestracyjnym, chyba że udziałowcy emitują papiery wartościowe.

4.12.4. Statut emitenta powinien być dostępny jako oddzielny dokument, do którego prospekt emisyjny może się odnosić.

4.12.5. EKES zaleca skrócenie terminu zatwierdzenia prospektów nieregularnych emitentów, a także terminu odpowiedzi organu regulacyjnego w wypadku wniesienia poprawek, który to termin powinien być krótszy od początkowo proponowanego terminu. Powinno być również możliwe składanie wyłącznie skorygowanych części prospektu w odpowiedzi na komentarze i ograniczenie liczby kopii papierowych poprzez wprowadzenie wariantu elektronicznego prospektu i załączników do niego.

4.12.6. EKES wzywa Komisję, by zapewniła rozsądny okres czasu, który umożliwi sprawne przejście do wdrożenia nowych przepisów i pozwoli rynkom i emitentom odpowiednio dostosować się do zachodzących zmian.

## 5. Kwestie nierozstrzygnięte

5.1. Nie wszystkie kwestie, które mogą wpłynąć na oddziaływanie proponowanego rozporządzenia, zostały wystarczająco wyjaśnione. EKES zaleca ich lepsze omówienie.

5.1.1. W odniesieniu do ofert papierów wartościowych nie wymaga się prospektu, gdy wartość emisji jest niższa od progu wynoszącego 500 000 EUR<sup>(23)</sup>. W tym wypadku krajowe organy regulacyjne mogą według swego uznania nałożyć na emitentów wymóg „odpowiednich form ujawnienia informacji”. EKES zaleca, aby treść „odpowiednich form” ustalić za wyprzedzeniem, co pozwoli zapobiec możliwości nierównego traktowania tych emitentów w różnych państwach członkowskich UE oraz sprawi, że formy te będą prostsze niż prospekt.

5.1.2. Ponadto przewiduje się wyłączenie przez krajowe organy regulacyjne wszystkich emisji o wartości od 500 000 EUR do 10 000 000 EUR z przepisów rozporządzenia w sprawie zharmonizowanego prospektu, pod warunkiem że odstępstwo dotyczyć będzie wyłącznie terytorium danego państwa członkowskiego i nie będzie wymagać otrzymania przez prospekt paszportu. W tej kwestii Komitet uważa, że im większy jest zakres swobody krajowego organu regulacyjnego, tym większe jest prawdopodobieństwo nierównego traktowania tych samych kategorii emitentów w poszczególnych systemach ustawodawczych państw członkowskich. Pomoże to również uniknąć potencjalnych niepożądanych skutków niższego poziomu ochrony konsumentów. Komitet jest zatem zdania, że należy w pewnym stopniu ograniczyć zakres uznaniowości na szczeblu krajowym. W celu opracowania koncepcji idącej nawet krok dalej EKES zachęca Komisję do przeanalizowania, czy powyższe wyłączenie wszystkich emisji o wartości od 500 000 EUR do 10 000 000 EUR może być szkodliwe, zwłaszcza dla MŚP w kontekście unii rynków kapitałowych. Komitet zachęca Komisję do ponownego rozważenia, w świetle wyników takiej analizy, czy wyłączenie to należy utrzymać, czy też lepiej jest z niego zrezygnować.

<sup>(23)</sup> Art. 1 ust. 3 lit. d) wniosku dotyczącego rozporządzenia.

5.1.3. Akty delegowane w znaczeniu art. 42 proponowanego rozporządzenia należy, przed ich ostatecznym przyjęciem, szeroko omówić ze wszystkimi zainteresowanymi stronami. EKES chciałby w szczególności odgrywać aktywną rolę w konsultacjach dotyczących procesu tworzenia prawodawstwa 2. poziomu.

5.1.4. Korzystając ze swych uprawnień do zapewniania jednolitości praktyk nadzorczych w państwach członkowskich, ESMA powinna na podobnej zasadzie uwzględnić poglądy nie tylko lokalnych organów regulacyjnych, lecz również podmiotów lokalnych, w tym uczestników rynku.

5.1.5. Jako że prospekt nie jest konieczny w przypadku emisji o wartości poniżej 500 000 EUR, które nie wchodzą w zakres rozporządzenia, EKES zaleca, aby KE lub ESMA przygotowała dla państw członkowskich zalecenia w sprawie uściślenia statusu „emitentów MŚP”, którzy nie są uprawnieni do obrotu na rynkach regulowanych, lecz mogą prowadzić obrót na wielostronnych platformach obrotu lub za pośrednictwem platform finansowania społecznościowego. W zaleceniach należy również określić, czy takie przedsiębiorstwa należy określać mianem przedsiębiorstw publicznych czy prywatnych oraz jakie praktyki nadzorcze mają do nich zastosowanie.

5.1.6. EKES zwraca uwagę na treść art. 25 ust. 2 odnoszącego się do „języka przyjętego w sferze międzynarodowych finansów” i stwierdza, że powinien to być jeden z języków urzędowych UE zaakceptowany przez kraj przyjmujący.

5.1.7. W odniesieniu do art. 7 dotyczącego podsumowania prospektu emisyjnego dla inwestorów, należałoby wprowadzić szczegółowe ostrzeżenia dotyczące ryzyka związanego z inwestycją.

Bruksela, dnia 16 marca 2016 r.

Przewodniczący  
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego  
Georges DASSIS

---