

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 30 september 2003

op verzoek van de Raad van de Europese Unie inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot harmonisatie van de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (COM(2003) 138 def.)

(CON/2003/21)

(2003/C 242/06)

Inleiding

1. Op 28 april 2003 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) een verzoek van de Raad van de Europese Unie voor een advies inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot harmonisatie van de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (hierna het „richtlijnvoorstel”).
2. De bevoegdheid van de ECB om een advies uit te brengen is gebaseerd op het eerste streepje van artikel 105, lid 4, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, aangezien het richtlijnvoorstel essentieel is om de integriteit van de financiële markten van de Gemeenschap te waarborgen, het vertrouwen van beleggers te vergroten en de financiële stabiliteit te bevorderen. Overeenkomstig de eerste zin van artikel 17.5 van het Reglement van Orde van de ECB is dit advies door de raad van bestuur van de ECB goedgekeurd.
3. Het richtlijnvoorstel beoogt in de eerste plaats beleggersbescherming en marktefficiëntie te verbeteren door de transparantie te vergroten van informatie die wordt verstrekt door de uitgevende instellingen waarvan de aandelen en obligaties tot de handel zijn toegelaten op gereguleerde Europese markten. Meer bepaald beoogt het richtlijnvoorstel het volgende: verbetering van de jaarlijkse financiële verslaglegging van uitgevende instellingen, met name door het harmoniseren van de uiterste termijn voor het overleggen van jaarverslagen; herziening van de bestaande regels betreffende halfjaarlijkse verslaglegging rekening houdend met internationale standaarden voor jaarrekeningen (IAS), en uitbreiding van halfjaarlijkse verslaglegging tot uitgevende instellingen van obligaties; invoering van een nieuw vereiste voor driemaandelijkse financiële verslaglegging; verbetering van het bestaande geharmoniseerde kader voor openbaarmaking van wijzigingen in belangrijke deelnemingen in effecten uitgevende instellingen en modernisering van de bestaande communautaire voorschriften betreffende door uitgevende instellingen verstrekte informatie.

Algemene beoordeling

4. In het algemeen verwelkomt en ondersteunt de ECB het richtlijnvoorstel, aangezien het een effectief middel verschaft om de efficiëntie van de Europese financiële markten te verbeteren, de integratie ervan te bevorderen en de financiële stabiliteit te vergroten. Bovendien verhoogt de ontwikkeling van efficiënte en concurrerende financiële markten in Europa het groeipotentieel van de economie. De ECB merkt op dat het richtlijnvoorstel een essentieel onderdeel is van een complex project om de Europese effectenwetgeving te moderniseren, zoals voorzien door het Actieplan financiële diensten ⁽¹⁾. De verordening betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen ⁽²⁾, de richtlijn inzake marktmisbruik ⁽³⁾ en de toekomstige prospectusrichtlijn ⁽⁴⁾ vormen de basis voor een fundamentele verbetering van de algehele efficiëntie van de Europese financiële markten. Het richtlijnvoorstel rondt het genoemde project af door het Europese regelgevend kader betreffende financiële verslaglegging en openbaarmaking aan aandeelhouders te moderniseren.
5. De invoering van geharmoniseerde en aangescherpte informatiestandaarden zal positieve effecten hebben op de Europese economie, aangezien daardoor de marktefficiëntie toeneemt, zulks de integratie van de Europese financiële markten bevordert en bijdraagt tot de financiële stabiliteit van het eurogebied. Marktefficiëntie neemt toe daar de bekendmaking van tijdige, volledige en nauwkeurige informatie door uitgevende instellingen een betere prijsvorming

⁽¹⁾ Onderschreven in maart 2000 tijdens de Europese Raad van Lissabon door de staatshoofden en regeringsleiders.

⁽²⁾ Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen (PB L 243 van 11.9.2002, blz. 1).

⁽³⁾ Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PB L 96 van 12.4.2003, blz. 16).

⁽⁴⁾ Gemeenschappelijk Standpunt (EG) nr. 25/2003 van 24 maart 2003, vastgesteld door de Raad, volgens de procedure van artikel 251 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, met het oog op de aanneming van een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PB C 125 E van 27.5.2003, blz. 21).

waarborgt. En dat vermindert op haar beurt verborgen verstoringen door markten, uitgevende instellingen en beleggers in staat te stellen gelijksoortige beleggingsmogelijkheden in Europa met elkaar te vergelijken, hetgeen de concurrentie vergroot en de onzekerheid vermindert. Een door de Europese Unie (EU) opgezet samenhangend kader voor financiële verslaggeving, dat correct en uniform wordt gehandhaafd, zal ook het vertrouwen van beleggers versterken in de integriteit van het Europese financiële systeem en hun meer vertrouwen geven te investeren in een breder scala van Europese ondernemingen. Dit zal een efficiëntere toedeling van middelen opleveren aan juist die ondernemingen die deze middelen optimaal kunnen benutten.

6. Voorts zullen aangescherpte informatievereisten waarschijnlijk leiden tot verlaging van de kapitaalkosten van ondernemingen. In dit verband zijn de voorstellen voor striktere standaarden betreffende tussentijdse financiële verslaggeving en voor het periodiek verschaffen van betrouwbare financiële informatie zeer belangrijk. Meer informatieverstrekking vermindert de onzekerheid over het huidige en toekomstige beleid van ondernemingen. Dit zal leiden tot meer vertrouwen van beleggers in de aankondigingen van ondernemingen over hun resultaten en bijdragen tot een verlaging van de kapitaalkosten van ondernemingen. De rechtvaardiging om de beschikbaarheid van middelen en het niveau van informatieverstrekking met elkaar in verband te brengen, is geleverd door de zogenaamde agency-theorie. In een omgeving waarin een asymmetrie in informatie bestaat tussen management, aandeelhouders en obligatiehouders, helpt het bekendmaken van extra informatie negatieve selectieproblemen en morele risicoproblemen te verminderen, hetgeen zal worden beloond door lagere kapitaalkosten. Daarnaast hebben informatievereisten een gunstig effect op uitgevende instellingen door de disciplinaire werking die ervan uitgaat op bedrijfsmanagers.

7. Het richtlijnvoorstel zal ook de integratie van Europese financiële markten bevorderen en het daardoor mogelijk maken alle potentiële voordelen van de euro te benutten. De harmonisatie van transparantienormen voor de hele EU zal een grotere grensoverschrijdende deelname aan de markt stimuleren, met name voor effecten uitgegeven door ondernemingen. Beleggers die een betrouwbare leidraad zoeken voor hun beslissingen, zullen een waarborg vinden in geharmoniseerde regelingen met betrekking tot transparantie, consistentie en vergelijkbaarheid van financiële overzichten van beursgenoteerde ondernemingen.

8. Tenslotte verwacht de ECB dat het richtlijnvoorstel ook een gunstige uitwerking zal hebben op financiële stabiliteit. Ten eerste, in een situatie waarin de winstvooruitzichten van uitgevende instellingen en de risico's waarmee zij geconfronteerd worden, nauwkeuriger worden weerspiegeld in de koers van effecten, zullen beleggers in de eerste plaats beter toegerust zijn uitgevende instellingen te volgen en bij gebrek aan financieel evenwicht correctieve maatregelen te nemen, en daarmee de risico's voor financiële stabiliteit verminderen. In de tweede plaats zullen de ver-

beterde tijdigheid, nauwkeurigheid en consistentie van aan beleggers beschikbaar gestelde informatie het minder waarschijnlijk maken dat een onjuiste toewijzing van kapitaal van ernstige aard pas laat zal worden ontdekt, en daarmee de noodzaak voor scherpe koerscorrecties verminderen. Niet kan worden uitgesloten dat een grotere frequentie van informatieverstrekking en meer gedetailleerde financiële informatie gepaard gaan met meer koersfluctuaties op de korte termijn. Op de middellange termijn zouden koersfluctuaties in verband met scherpe correcties van verwachtingen echter minder sterk moeten zijn. Over het geheel genomen zou er een positief effect op de volatiliteit van de markt vanuit moeten gaan. In de derde plaats zal de verwachte verbetering in marktefficiëntie ook de marktliquiditeit doen toenemen, hetgeen markten in staat zal stellen schokken effectiever te absorberen. Tenslotte zal de grotere mate van grensoverschrijdende diversificatie van beleggersportefeuilles ertoe bijdragen de nationale vooringenomenheid bij beleggingsbeslissingen te matigen. Dit zal op zijn beurt de algemene veerkracht van het Europese financiële systeem vergroten ten aanzien van schokken die uitgaan van individuele financiële markten.

9. Zoals hierna wordt toegelicht, meent de ECB evenwel dat op een aantal aspecten nader dient te worden ingegaan. Zulks geldt met name voor een aantal bepalingen van het richtlijnvoorstel die van toepassing zijn op de ECB en de nationale centrale banken (NCB's), de regels betreffende halfjaarlijkse financiële verslaggeving, consistentie met rapportagevereisten inzake toezicht, de regels betreffende de bevoegde autoriteiten en de noodzaak te verwijzen naar Europese statistische standaarden.

De toepassing van het richtlijnvoorstel op de ECB en de NCB's

10. De ECB merkt op dat artikel 8 van het richtlijnvoorstel de ECB en de NCB's, als uitgevende instellingen van overheidsobligaties, vrijstelt van regels betreffende periodieke informatieverstrekking (artikelen 4 tot en met 6), maar niet van overige informatiebepalingen. Zulks betekent dat het richtlijnvoorstel geen rekening houdt met de specifieke taken van de ECB en, met name, haar verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid van het eurogebied. De toepassing van het richtlijnvoorstel op de ECB zou de uitvoering van haar taken negatief kunnen beïnvloeden. In feite kan de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid onder bepaalde omstandigheden afhangen van de uitgifte van schuldbewijzen als instrument van monetaire controle, om de structurele liquiditeitspositie van het Eurosysteem ten overstaan van het bancaire stelsel aan te passen, ten einde een liquiditeitstekort in het bancaire stelsel te creëren of het te vergroten. De algemene documentatie betreffende monetaire beleidsinstrumenten en -procedures⁽¹⁾ van het Eurosysteem bepaalt dat het bevoegd is schuldbewijzen uit te geven. De ECB is van mening dat de specifieke aard van de uitgifte van schuldbewijzen als een instrument van mo-

⁽¹⁾ Bijlage I bij Richtsnoer ECB/2000/7 van 31 augustus 2000 betreffende monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem (PB L 310 van 11.12.2000, blz. 1), zoals gewijzigd bij Richtsnoer ECB/2002/2 (PB L 185 van 15.7.2002, blz. 1).

netaire controle de niet-toepassing rechtvaardigt van een aantal bepalingen van het richtlijnvoorstel op haarzelf.

11. De toepassing van een aantal bepalingen van het richtlijnvoorstel op de ECB en de NCB's kan ook de uitvoering van hun specifieke monetaire taken schaden. Ingevolge artikel 9 tot en met 12 zijn NCB's bijvoorbeeld gehouden informatie te verstrekken over belangrijke deelnemingen. Te dien aanzien merkt de ECB op dat dergelijke regels centrale banken ertoe kunnen nopen informatie te verstrekken ten aanzien van effecten die hun als onderpand zijn verstrekt binnen het kader van hun monetaire beleidstaken, hetgeen mogelijkerwijze een negatieve impact kan hebben op het goede verloop en efficiëntie van transacties van centrale banken. De toepassing van informatievereisten ten aanzien van in onderpand verstrekte effecten zou ook de goede werking van de Europese repo-markt kunnen aantasten, hetgeen als onverenigbaar zou kunnen worden beschouwd met het doel van vereenvoudiging van financieel onderpand door middel van de beperking van de administratieve verplichtingen, zoals nagestreefd door Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 juni 2002 betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten⁽¹⁾. Derhalve meent de ECB dat deze aangelegenheid nader overleg behoeft.

12. Meer in het algemeen merkt de ECB op dat haar en de NCB's specifieke monetaire beleidstaken zijn toebedeeld, hetzij ingevolge het Verdrag en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Bank en van de Europese Centrale Bank, hetzij ingevolge hun statuten ingeval van niet-deelnemende NCB's, hetgeen wellicht moeilijk verenigbaar is met de toepassing van het richtlijnvoorstel op werkzaamheden van centrale banken die verband houden met de tenuitvoerlegging van monetair beleid. De ECB merkt op dat de specifieke kenmerken van centrale banken al erkend zijn in de richtlijnen betreffende effectenwetgeving. Meer in het bijzonder, effecten uitgegeven door de ECB en de NCB's dienen te worden vrijgesteld van de voornoemde toekomstige prospectusrichtlijn⁽²⁾. Indien de toepassing van geharmoniseerde regels inzake informatieverstrekking op door de ECB en de NCB's uitgegeven effecten niet vereist is bij aanbidding aan het publiek, dan zouden omwille van consistentie de regels betreffende continue informatieverstrekking zoals verwoord in het richtlijnvoorstel evenmin op deze effecten van toepassing moeten zijn. Zulks betekent niet dat in specifieke gevallen NCB's aan beleggers informatie dienen te verstrekken, omdat hun aandelen in sommige gevallen zijn toegelaten tot de handel op gereglementeerde markten. In die gevallen dient nationale wetgeving tot deze informatieverstrekking door NCB's te nopen, rekening houdend met hun specifieke situatie. Overeenkomstig het Verdrag, zou de ECB voor deze wetgeving moeten worden geraadpleegd, teneinde te beoordelen of deze al dan niet stroken met het Verdrag en de Statuten. Gezien het voorgaande, is de ECB van mening dat het richtlijnvoorstel niet van toepassing zou moeten zijn op enig lid van het ESCB.

(1) PB L 168 van 27.6.2002, blz. 43. Zie overweging 9.

(2) Artikel 1, lid 2, onder a) van Gemeenschappelijk Standpunt (EG) nr. 25/2003.

Halfjaarlijkse financiële verslagen (artikel 5)

13. De ECB merkt op dat volgens artikel 5 van het richtlijnvoorstel uitgevende instellingen halfjaarlijkse financiële verslagen bekend moeten maken met daarin verkorte financiële overzichten en een actualisering van het laatste jaarverslag. In beginsel verwelkomt de ECB dit artikel dat prijsvorming in de hele EU zal verbeteren en harmoniseren en rekening houdt met IAS. De verwijzing naar IAS wordt verwelkomd daar zulks de statistische taken van de ECB ondersteunt. IAS zijn globaal genomen consistent met Europese en internationale statistische standaarden. In deze context benadrukt de ECB de voordelen die verbonden zijn aan het verzekeren van zo groot mogelijke consistentie van Europese en internationale standaarden op het gebied van statistiek en jaarrekeningen. Een dergelijke harmonisatie zal het mogelijk maken dezelfde gegevensbron voor verschillende doelen te gebruiken. Aan de andere kant zal de betrouwbaarheid van statistieken toenemen en de rapportagelast voor uitgevende instellingen verminderen. De ECB merkt echter op dat het richtlijnvoorstel geen verplichte beperkte accountantscontrole van halfjaarlijkse financiële verslagen oplegt. Artikel 5, lid 5, onder c), bepaalt dat de Commissie via de comitéprocedure, uitvoeringsmaatregelen vaststelt waarbij een dergelijke beperkte accountantscontrole verplicht wordt, „indien blijkt dat het dringend noodzakelijk is de belegger overal in de Gemeenschap beter te beschermen”. Aangezien in sommige lidstaten halfjaarlijkse financiële verslagen al zijn onderworpen aan een beperkte accountantscontrole, is de ECB er voorstander van accountantscontrole in de hele EU verplicht te stellen om verschillen op nationaal niveau te voorkomen die zouden kunnen leiden tot een ongelijk kwaliteitsniveau van financiële en statistische gegevens en hun rapportage.

Driemaandelijke financiële informatie (artikel 6)

14. De ECB merkt op dat artikel 6 uitgevende instellingen waarvan aandelen tot de handel op gereglementeerde markten zijn toegelaten, een verplichting oplegt om driemaandelijke financiële informatie bekend te maken. Zoals boven reeds opgemerkt, verwelkomt de ECB in het algemeen maatregelen die leiden naar een hoger niveau van informatieverstrekking door instellingen die financiële activa uitgeven, zowel in termen van frequentie als van kwaliteit. Zoals door de Commissie wordt benadrukt⁽³⁾, maken veel Europese beursgenoteerde ondernemingen reeds driemaandelijke informatie bekend. De ECB verwelkomt de voorgestelde regel, die de standaarden voor dergelijke verslaglegging zal harmoniseren. In de praktijk is dit al een belangrijke referentie geworden voor beleggers bij het volgen van ondernemingen. De tijdige bekendmaking van periodieke informatie waarborgt dat alle deelnemers aan financiële markten toegang hebben tot relevante financiële informatie, hetgeen derhalve bijdraagt tot de efficiënte prijsvorming van financiële activa. De driemaandelijke verslaglegging dient echter alleen informatie te bevatten die voor beleggers van het grootste belang wordt geacht, en daarmee de aan uitgevende instellingen opgelegde last tot een minimum te beperken.

(3) Toelichting, bladzijde 14.