

## III

(Akty przygotowawcze)

## EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

## OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 17 marca 2016 r.

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

(CON/2016/15)

(2016/C 195/01)

**Wprowadzenie i podstawa prawna**

W dniu 8 marca 2016 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał wniosek Rady o wydanie opinii w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z ofertą publiczną lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych <sup>(1)</sup> (zwanego dalej „projektem rozporządzenia”).

Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 oraz art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, jako że projekt rozporządzenia zawiera postanowienia mające wpływ na zadania Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) dotyczące urzeczywistniania polityki pieniężnej oraz przyczyniania się do należytego wykonywania polityk prowadzonych przez właściwe władze w odniesieniu do stabilności systemu finansowego, zgodnie z art. 127 ust. 2 tiret pierwsze i art. 127 ust. 5 Traktatu. Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie z art. 17 ust. 5 zdanie pierwsze Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

**1. Uwagi ogólne**

Głównym celem projektu rozporządzenia, który uchyla dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady <sup>(2)</sup> jest uproszczenie istniejących zasad dotyczących sporządzania, zatwierdzania i publikacji prospektów emisyjnych, przyczyniając się w ten sposób do ograniczenia kosztów i ciężarów związanych z ich przygotowaniem. W szczególności, projekt rozporządzenia wprowadza obowiązki informacyjne, które są dostosowane do szczegółowych potrzeb emitentów i zwiększa zdolność przedsiębiorstw – w szczególności małych i średnich – do pozyskiwania kapitału w całej Unii. Dodatkowo, projekt rozporządzenia ma na celu ograniczenie rozbieżnych i rozdrobnionych przepisów istniejących w całej Unii, które wynikają z niejednolitego wdrażania dyrektywy 2003/71/WE w niektórych państwach członkowskich. EBC zasadniczo przyjmuje z zadowoleniem oraz wspiera cele, które ma osiągnąć projekt rozporządzenia oraz uznaje go za pozytywny krok w kierunku utworzenia unii rynków kapitałowych.

**2. Uwagi szczegółowe****2.1. Wyłączenia dotyczące ofert obejmujących nieudziałowe papiery wartościowe emitowane przez EBC, krajowe banki centralne ESBC (KBC) oraz udziałów w kapitale KBC wchodzących w skład ESBC**

EBC z zadowoleniem przyjmuje postanowienia, na mocy których nieudziałowe papiery wartościowe emitowane przez EBC oraz KBC wchodzące w skład ESBC wyłączone są z zakresu projektu rozporządzenia <sup>(3)</sup>. Wyłączenie to jest kluczowe do zapewnienia nieutrudnionego prowadzenia operacji polityki pieniężnej Eurosystemu, w tym, przykładowo emisji instrumentów dłużnych przez EBC oraz KBC wchodzące w skład ESBC. EBC z zadowoleniem przyjmuje również wyłączenie dotyczące udziałów w kapitale KBC wchodzących w skład ESBC <sup>(4)</sup>, które ma bezpośrednie znaczenie dla tych KBC, których udziały są w posiadaniu inwestorów prywatnych lub są notowane na rynku regulowanym lub innym systemie obrotu.

<sup>(1)</sup> COM(2015) 583 final.

<sup>(2)</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>(3)</sup> Zob. art. 1 ust. 2 lit. b) projektu rozporządzenia.

<sup>(4)</sup> Zob. art. 1 ust. 2 lit. c) projektu rozporządzenia.

## 2.2. Wymogi obowiązkowe dotyczące wykorzystania międzynarodowego numeru identyfikacyjnego papierów wartościowych (ISIN) oraz globalnego identyfikatora podmiotów prawnych (LEI)

Celem projektu rozporządzenia jest zapewnienie ochrony inwestorów i sprawności rynku, a tym samym wzmocnienie jednolitego rynku kapitałowego<sup>(1)</sup>. W tym celu informacje udostępniane inwestorom muszą być „wystarczające i obiektywne” oraz powinny być przedstawiane w „zrozumiałej, zwartej formie umożliwiającej łatwą analizę”<sup>(2)</sup>. Informacje te powinny zawierać unikalny identyfikator zarówno papieru wartościowego, jak i emitenta. EBC, jak podkreślano dotychczas<sup>(3)</sup>, zdecydowanie popiera wykorzystanie uzgodnionych na poziomie międzynarodowym standardów, takich jak ISIN i LEI. Jednoznaczna identyfikacja emitentów, oferujących oraz gwarantów papierów wartościowych objętych ofertą publiczną lub dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym może się powieść wyłącznie w przypadku wykorzystania międzynarodowych standardów, takich jak ISIN oraz globalny LEI.

Po pierwsze, numer ISIN, który jednoznacznie identyfikuje emisję papierów wartościowych, jest powszechnie stosowanym identyfikatorem, szeroko wykorzystywanym na rynkach finansowych. Konieczność wykorzystania jednoznacznego identyfikatora papierów wartościowych potwierdzona jest w projekcie rozporządzenia, w rozporządzeniu Komisji (WE) nr 809/2004<sup>(4)</sup> oraz w rozporządzeniu (UE) 2015/2365<sup>(5)</sup>. Na podstawie projektu rozporządzenia podsumowanie prospektu emisyjnego powinno zawierać rozdział prezentujący kluczowe informacje dotyczące papierów wartościowych, który powinien zawierać „kod identyfikujący papiery wartościowe”<sup>(6)</sup>. W podobny sposób, rozporządzenie (WE) nr 809/2004 stanowi, że prospekty emisyjne dla dłużnych papierów wartościowych i instrumentów pochodnych muszą zawierać „opis typu i rodzaju oferowanych lub dopuszczanych do obrotu papierów wartościowych, włącznie z kodem ISIN ... lub innym podobnym kodem identyfikacyjnym papierów wartościowych”<sup>(7)</sup>. Charakter takich alternatywnych kodów identyfikujących papiery wartościowe nie został dookreślony, co pozostawiało do interpretacji możliwość uznania za alternatywę kodów o ograniczonym zastosowaniu. Ten brak uszczegółowienia ogranicza przydatność takich informacji dla inwestora i stanowi barierę dla rozwoju unii rynków kapitałowych. Wreszcie, rozporządzenie (UE) 2015/2365 stanowi, że gdy transakcje finansowe z użyciem papierów wartościowych są zgłaszane, muszą one zawierać m.in. numer ISIN tych papierów wartościowych<sup>(8)</sup>. Zdecydowana większość dłużnych papierów wartościowych wyemitowanych w strefie euro posiada kod ISIN, podczas gdy papiery wartościowe nieposiadające kodu ISIN są generalnie skoncentrowane na określonych rynkach i sektorach wykorzystywanych na szczególne potrzeby. Dostępne informacje wskazują, że w niektórych okolicznościach emisja papierów wartościowych bez kodu ISIN może być powodowana ograniczeniem możliwości śledzenia takich operacji, przy jednoczesnym umożliwieniu wykorzystania korzyści wynikających z reżimu prawnego dłużnych papierów wartościowych. Dodatkowo, istnieją obawy, że papiery wartościowe bez kodu ISIN mogłyby być emitowane w celu uniknięcia ujawniania informacji nadzorcom lub osobom odpowiedzialnym za wyznaczanie kierunków polityki. Z tych powodów EBC zaleca usunięcie wszelkich istniejących luk informacyjnych celem zapewnienia równych warunków konkurencji na różnych rynkach oraz w różnych jurysdykcjach poprzez wprowadzenie obowiązku zawierania kodu ISIN w prospektach emisyjnych dla papierów wartościowych, które są objęte projektem rozporządzenia.

Po drugie, EBC wspiera wykorzystanie globalnego systemu LEI wprowadzonego przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB) oraz Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA)<sup>(9)</sup> w sposób zgodny z zaleceniami Rady Stabilności Finansowej<sup>(10)</sup>. Globalny kod LEI umożliwia jednoznaczną identyfikację emitentów, oferujących oraz gwarantów papierów wartościowych, dostarczając inwestorowi kluczowych informacji. Dodatkowo, wykorzystanie globalnego kodu LEI rośnie szybko w odniesieniu do identyfikacji osób prawnych i struktur, w związku z czym EBC uznaje za uzasadnione rozszerzenie wykorzystania tego kodu poprzez wprowadzenie obowiązku zawierania globalnego kodu LEI w prospektach emisyjnych lub dokumentach rejestracyjnych papierów wartościowych objętych projektem rozporządzenia.

<sup>(1)</sup> Zob. motyw 7 projektu rozporządzenia.

<sup>(2)</sup> Zob. motyw 21 projektu rozporządzenia.

<sup>(3)</sup> Zob. szósty akapit pkt 2.4 opinii EBC CON/2014/49 w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zgłaszania transakcji finansowania papierów wartościowych oraz przejrzystości tych transakcji. Opinie EBC są publikowane na stronie internetowej EBC pod adresem [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(4)</sup> Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (Dz.U. L 149 z 30.4.2004, s. 1).

<sup>(5)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 337 z 23.12.2015, s. 1).

<sup>(6)</sup> Zob. art. 7 ust. 7 lit. a) tiret pierwsze projektu rozporządzenia.

<sup>(7)</sup> Zob. pkt 4.1 załącznika III, pkt 4.1 załącznika V, pkt 4.1.1 załącznika XII, pkt 4.2 załącznika XIII rozporządzenia (WE) nr 809/2004.

<sup>(8)</sup> Zob. art. 4 ust. 10 lit. b) rozporządzenia (UE) 2015/2365.

<sup>(9)</sup> Zob. zalecenie EBC w sprawie wykorzystania identyfikatora podmiotów prawnych (LEI) (EBA/REC/2014/01) dostępne na stronie internetowej EBA pod adresem: [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu) oraz dokument dotyczący pytań i odpowiedzi pt. „Wdrożenie rozporządzenia (UE) nr 648/2012 w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (EMIR)” (ESMA/2016/242), 4 lutego 2016 r., s. 73, dostępny na stronie internetowej ESMA pod adresem [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

<sup>(10)</sup> Zob. raport Rady Stabilności Finansowej pt. „A Global Legal Entity Identifier for Financial Markets” z 8 czerwca 2012 r. dostępny na stronie internetowej Rady Stabilności Finansowej pod adresem: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org).

EBC jest zdania, że obowiązek zgłaszania numeru ISIN i globalnego kodu LEI powinien być ustanowiony zarówno w projekcie rozporządzenia, jak i wszelkich związanych z nim aktach delegowanych Komisji wdrażających ten projekt, które to akty Komisja zobowiązana jest przyjąć aby określić format prospektów emisyjnych <sup>(1)</sup>. EBC przedstawia propozycje zmian w tym zakresie <sup>(2)</sup>.

### 2.3. Publikacja prospektu w ramach systemu gromadzenia informacji online

Projekt rozporządzenia przewiduje odpowiedzialność ESMA za publikację na swojej stronie internetowej wszystkich prospektów emisyjnych, jakie otrzymuje on od właściwych organów. ESMA zapewnia publikację za pośrednictwem systemu scentralizowanego gromadzenia informacji <sup>(3)</sup>. EBC rozumiem, że ten system gromadzenia informacji będzie wyposażony w funkcję wyszukiwania. EBC uważa, że system gromadzenia informacji powinien również prezentować informacje zawarte w prospektach emisyjnych w formie nadającej się do odczytu maszynowego, z wykorzystaniem metadanych, przynajmniej dla kluczowych atrybutów, takich jak identyfikacja papierów wartościowych, emitentów, oferujących i gwarantów, ponieważ informacje te są kluczowe dla zapewnienia, aby (instytucjonalni) inwestorzy mieli dostęp do rzetelnych danych, które mogą być analizowane w krótkim terminie i w efektywny sposób. EBC przedstawia propozycje zmian w tym zakresie <sup>(4)</sup>.

### 2.4. Eliminacja zachęt do emitowania dłużnych papierów wartościowych o wysokich nominalach

Celem skorzystania z przywilejów przewidzianych dyrektywą 2003/71/WE niektórzy emitenci określają obecnie zasady dotyczące minimalnych lub wielokrotnych kwot minimum dla rozrachunku w odniesieniu do niektórych papierów wartościowych, które emitują na poziomie centralnych depozytów papierów wartościowych. Rozrachunki, które nie spełniają jednak takich wymogów mogą nadal mieć miejsce na poziomie centralnego depozytu papierów wartościowych, np. netting aktywności handlowych przez partnera centralnego w standardowych kwotach lub inne aktywności niehandlowe, takie jak operacje na papierach wartościowych. W konsekwencji, instrukcje dla takich rozrachunków – nawet jeśli nie stoją w sprzeczności z wymogami dyrektywy 2003/71/WE – nie mogą być prowadzone z wykorzystaniem standardowych procedur udostępnionych przez platformy techniczne krajowych infrastruktur rynków finansowych. Zazwyczaj ogranicza się to poprzez wykorzystanie nieefektywnych i ryzykownych rozwiązań mających na celu obejście tych wymogów (procedur technicznych niezautomatyzowanego przetwarzania) lub bardziej skomplikowanych funkcjonalności.

Mając na uwadze powyższe EBC z zadowoleniem przyjmuje eliminację zachęt do emisji nieudziałowych papierów wartościowych o wysokim nominale, tj. przekraczającym 100 000 euro <sup>(5)</sup>. Co więcej, EBC jest zdania, że określanie minimalnych nominalów oraz minimalnych kwot na poziomie rozrachunku jest sprzeczne z celem dyrektywy 2003/71/WE. Chociaż dyrektywa ta nakłada takie ograniczenia wyłącznie na poziomie pierwszej oferty lub obrotu, niektórzy unijni emitenci nakładają je na poziomie centralnego depozytu papierów wartościowych, co stwarza dodatkowe obciążenia dla efektywności infrastruktury rynku finansowego i ich użytkowników, tj. centralnych depozytów papierów wartościowych, partnerów centralnych i ich uczestników, co może skutkować zastosowaniem procedur technicznych niezautomatyzowanego przetwarzania lub stworzeniem dodatkowych skomplikowanych funkcjonalności celem dokonywania niestandardowych rozrachunków. Co więcej, w kontekście rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 <sup>(6)</sup> oraz uruchomienia platformy rozrachunkowej Eurosystemu TARGET2-Securities, obecne niewydolności systemowe – wynikające z zasad dotyczących minimalnych kwot rozrachunku – będą spotęgowane z uwagi na oczekiwane rozpowszechnienie się transgranicznego rozrachunku papierów wartościowych.

### 2.5. Uwagi techniczne i propozycje zmiany brzmienia przepisów

W zakresie, w jakim EBC zaleca zmianę przepisów rozporządzenia, szczegółowe propozycje tych zmian wraz z uzasadnieniem zostały zawarte w roboczym dokumencie o charakterze technicznym. Roboczy dokument techniczny stanowi załącznik do niniejszej opinii i jest dostępny w języku angielskim na stronie internetowej EBC.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 17 marca 2016 r.

Mario DRAGHI

Prezes EBC

<sup>(1)</sup> Zob. art. 13 i 42 projektu rozporządzenia.

<sup>(2)</sup> Zob. proponowane zmiany nr 2, 3, 4 i 5 zawarte w załączniku do niniejszej opinii.

<sup>(3)</sup> Por. art. 20 ust. 6 projektowanego rozporządzenia.

<sup>(4)</sup> Zob. proponowaną zmianę nr 6 w załączniku do niniejszej opinii.

<sup>(5)</sup> Zob. proponowaną zmianę nr 1 w załączniku do niniejszej opinii.

<sup>(6)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywę 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz.U. L 257 z 28.8.2014, s. 1).