

Directive on the harmonisation of transparency requirements with regard to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC

(Az Európai Parlament és a Tanács 2004/109/EK irányelve a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról)



Témáink

- Az irányelv áttekintése – a szabályozás céljai és főbb területei
- Az információkhoz való hozzáférés biztosítása: információ terjesztése, tárolása, elektronikus irattárolás
- A jelentős mértékű szavazati jogot megtestesítő állományok (major holding) közzétételével kapcsolatos alapelvek
- Időszakos pénzügyi információk
- Ekvivalencia

Jogi keretek

- 1. szintű szabályozás – keretszabályokat megállapító irányelv, amely végrehajtási rendelkezéseket is tartalmaz
- 2. szintű szabályozás – meghatározza az adott irányelv gyakorlati alkalmazásának (végrehajtásának) feltételrendszerét és szabályait - a CESR szakértői véleménye
- Az Európai Bizottság hozza meg a végrehajtási szabályokat
- 3. szintű szabályozás – a 2. szintű szabályozáshoz állapít meg végrehajtási elveket

Eseménynaptár

- Politikai döntés: 2004. május 11.
- Kihirdetés időpontja: 2004. december 31.
- Implementáció határideje: 2007. január 20.
- Végrehajtási szabály – bizottsági jogszabály formájában: kidolgozás alatt
 - a CESR 1. szakvéleményének elkészítése: 2005. június 30.
 - CESR 2. szakvéleményének elkészítése: 2006. június 30.
 - 1. bizottsági jogszabálycsomag: legkorábban 2006. közepe
 - 2. bizottsági jogszabálycsomag: 2007. során

Az irányelv célja

Az Európai Unió tőkepiacai átláthatóságának elősegítése, fokozása a rendszeres pénzügyi jelentéseknek, valamint a szabályozott piacokon jegyzett értékpapírokat kibocsátó társaságokban történő jelentős mértékű szavazati jog tulajdonváltásának nyilvánosságra hozatalára vonatkozó szabályok harmonizálásán keresztül.

Amit a Transzparencia Irányelv (TD) szabályoz

- TD meghatározza a rendszeres (periodic) és folyamatos (ongoing) információk nyilvánosságra hozatalára vonatkozó követelményeket:
 - kibocsátókra – amelyek értékpapírjaikkal az EU valamely szabályozott (elismert) piacán kereskednek
 - befektetőkre – akik ezen értékpapírokba fektetnek, azaz nem csak EU tagállambeli befektetőkre
 - a kötelezettségek a kibocsátókra és befektetőkre egyaránt vonatkoznak

Alapelvek

- Minimum harmonizációs irányelv - lehetővé teszi a hazai tagállamoknak (home member state) szigorúbb követelmények előírását és megtiltja, hogy a fogadó tagállamoknak (host member state), hogy további követelményeket állítson fel
- Szabályozott Piac (Regulated Market) – a Mifid definíciója szerint
- Értékpapírok – átruházható értékpapírok a Mifid definíciója alapján
- Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (Debt Securities) – kötvények és egyéb értékpapírosított hitelkövetelések
- A Prospectus Irányelvtől eltérően – az „equity” és a „non-equity” értékpapírokra nincsen hivatkozás

A reform főbb elemei

- A nemzeti korlátok leépítése és közösségi szintű befektető-védelem – „home country” alapelv
- Rendszeres jelentések: éves, féléves és közbenső jelentés
- Jelentős mértékű szavazati jogot megtestesítő állományok tulajdonváltásának nyilvánosságra hozatala
- Az értékpapír-tulajdonosok tájékoztatása az egyenlő bánásmód elvén alapulva
 - a nyilvánosságra hozatal és az információkhoz való hozzáférés biztosításának egységesített szabályai

Közösség szintű befektető-védelem

- Egyensúly a kibocsátó és a befektető között
- Megszűnik a különböző transzparencia előírások eltérése
- Szorosabb kapcsolat a kibocsátó és a hazai állam között
- Nyilvánosságra hozatali rendszer minden tagállamban
- A kompetens hatóságok kijelölése és hatásköreik harmonizálása
- Hivatalos benyújtás az illetékes eljáró tagországban (hatóságnál)
 - összhang teremtése a Prospektus Irányelvvel

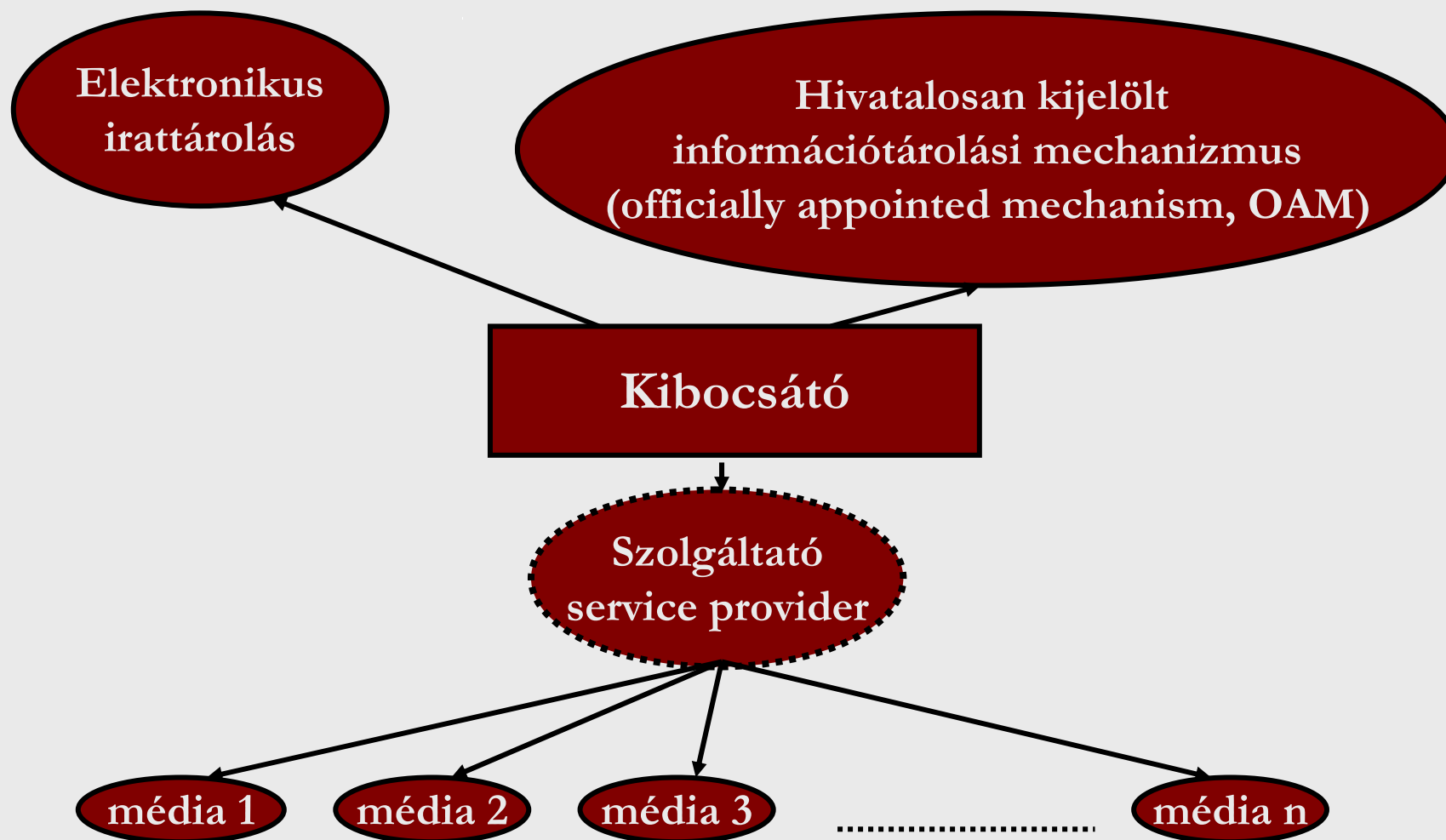
Az irányelv főbb elemei

- Rendszeres jelentések
 - éves, féléves és közbenső jelentés (interim report)
 - felelősség
 - mentességek
- Eseti információk
 - jelentős mértékű szavazati jogot megtestesítő állományok változására vonatkozó bejelentési kötelezettség keletkezésének esetei és bejelentésének/nyilvánosságra hozatalának szabályai
 - szavazati joghoz kapcsolódó egyéb változások
- Tájékoztatási követelmények
 - nyilvánosságra hozatal (dissemination)
 - információ-tárolás és visszakereshetőség biztosítása (storage)
 - elektronikus irattározás (electronic filing)

Hazai tagállam megválasztása

- Részvények, valamint €1.000-nál kisebb denominációjú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok:
 - amennyiben a kibocsátó valamely EU tagállamban van bejegyezve: székhelyének tagállama
 - harmadik országbeli kibocsátó: a Prospektus Irányelv szerinti hazai tagállama
- Amennyiben a kibocsátott értékpapír a fentiektől eltérő: választhat – minimum 3 éves időtartamra – azon tagállamok között, (a) ahol székhelye van, (b) amelyek területén lévő szabályozott piacon értékpapírjaival kereskednek

Az információhoz történő hozzáférés biztosításának új módszere



A szabályozott információk nyilvánosságra hozatala

- Ez a transzparencia kulcsa!
- Szabályozott információk – felöleli a MAD árérzékeny információ definíciójában foglaltakat, valamint a TD alapján nyilvánosságra hozatalra kerülő információkat
- 1. szintű jogszabály – felsőbb szintű követelményeket fogalmaz meg
- 2. szintű jogszabály – a gyakorlati alkalmazást szabályozza

Nyilvánosságra hozatal (dissemination)

- A TD olyan módszer kialakítására törekszik, amely páneurópai szinten biztosítja az információkhoz „időben” történő hozzáférést mind a befektetők, mind a piac számára
- Fő kérdések:
 - minimum standardok
 - a kibocsátó felelőssége
 - szolgáltató alkalmazása

Nyilvánosságra hozatal (dissemination)

- Minimum standardok – kiindulási pont: 21.1. cikk
- Standardokat követel meg a szabályozott információk páneurópai nyilvánosságra hozatala érdekében
- Standardokat ír elő a szolgáltatók alkalmazásával kapcsolatban
- A kibocsátó felelőssége addig tart, amíg az információ eléri a médiát (nem megjelentetési kötelezettség!)
- Szolgáltatók alkalmazása
 - lehetőség
 - engedélyezés/jóváhagyás?

A szabályozott információk tárolása

Alapelvek a TD 21-22. cikkei alapján

- A társasági információkhoz való hozzáférést és annak megosztását biztosítani kell a tagállamok között
- A tagállami illetékes hatóságnak meg kell fogalmazniuk az elektronikus hálózat felállítására vonatkozó iránymutatásokat (guidelines)
- A nyilvánosságra hozott információk központosított elérhetőségét biztosítani kell a hazai tagállamban oly módon, hogy az európai hálózat kiépítésre kerülhessen
- Az információk elérhető áron hozzáférhetőek a kisbefektetők számára, ugyanakkor a kibocsátókat nem terhelheti meg a többszörös irattározási kötelezettséggel

Az OAM szerepe (21.2 cikk) és az európai elektronikus hálózat kialakítása (22. cikk)

- A szabályozott információkat – így a 2.1 cikk k) pontja alapján a rendszeres beszámolókat, a bennfentes és a jelentős mértékű szavazati jogot megtestesítő értékpapír-állományokra vonatkozó információkat – tárolni kell
- Biztosítani kell a „végfelhasználóknak” a hozzáférést

A CESR mandátuma az OAM és az európai hálózattal kapcsolatos egyes kérdésekről - szakértői vélemény 2006. júniusára

- Álláspont (opinion) kialakítása:
 - az OAM-ek közötti együttműködési megállapodás elérése (elméleti és gyakorlati kérdések)
 - az európai hálózat kialakításának kezdeti, a tagállamokat terhelő egyes költségek és a finanszírozás módjának elemzése

A CESR mandátuma az OAM és az európai hálózattal kapcsolatos egyes kérdésekről - szakértői vélemény 2006. júniusára

- Szakértői vélemény számos, az OAM-ek, mint a szabályozott információk TD szerinti központosított tárolását végző rendszer szerepével kapcsolatos témában:
 - szakvélemény az illetékes eljáró hatóságok felügyeleti tevékenységéről
 - a standardoknak megfelelő OAM felállítási költségeinek becslése
- Szakértői vélemény a szabályozott információk illetékes eljáró hatóságnál, elektronikus eszközökkel történő irattározásról és az információk OAM-ben történő tárolásának összehangolásáról

Jelentős mértékű szavazati jogot megtestesítő állományokra (major holding) vonatkozó bejelentések

- A cél az átláthatóság növelése a tájékoztatási kötelezettség teljesítésére nyitva álló időtartam rövidítésével és az egyes követelmények egységesítésével (9-10. és 13. cikk)
- Az 1. szintű szabályozás meghatározza, hogy:
 - mikor kell a tájékoztatást megtenni - 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% és 75% küszöbértékeket határoz meg
 - kinek a részére, mikor és milyen tartalommal kell a tájékoztatást megtenni
 - melyek azok az eszközök, amelyekre a tájékoztatási kötelezettség vonatkozik
 - mely esetekben nincs tájékoztatási kötelezettség (mentesülések)

Jelentős mértékű szavazati jogot megtestesítő állományokra (major holding) vonatkozó bejelentések

- A 9. cikk alapján
 - a tájékoztatási kötelezettség azon részvények megszerzéséről vagy értékesítéséről, amelyekhez szavazati jog kapcsolódik – a küszöbérték elérése, meghaladása vagy az alá csökkenés esetén
 - a kötelezettség a részvénytulajdonost terheli
- A 10. cikk
 - meghatározza azon eseteket, amelyek a szavazati jog megszerzése, illetve értékesítése okán tájékoztatási kötelezettséget eredményez
 - tájékoztatási kötelezettséget ír elő a szavazati jogot szerző/értékesítő félre és a részvénytulajdonosra

Jelentős mértékű szavazati jogot megtestesítő állományokra (major holding) vonatkozó bejelentések

- A 13. cikk alapján
 - pénzügyi instrumentumok – olyan instrumentumok, amelyek birtokosának kezdeményezésére, alakszerű megállapodás alapján jogosultságot eredményeznek olyan, már kibocsátott részvények megszerzésére, amelyekhez szavazati jog kapcsolódik
- A tájékoztatás menete
 - birtokos → kibocsátó → piac / ill. elj. hatóság
 - 4 kereskedési nap 3 kereskedési nap
- Gyakorlati kérdések
 - kereskedési nap
 - tudomására jutott/tudomást kellett volna szereznie
 - standard formanyomtatvány

Kereskedési nap

- Az alkalmazandó kereskedési naptár a kibocsátó hazai tagállamának kereskedési naptára, amelyet az illetékes eljáró hatóságok publikálnak
- Nem volt a CESR mandátuma egy egységes EU-s kereskedelmi naptár összeállítása, ugyanakkor a nyilvános konzultációk során felmerült ennek igénye

Tudomására jutott/tudomást kellett volna szereznie

- A 12(2) cikk a) pontja hivatkozik a „tudomására jutott”, illetve a „tudomást kellett volna szereznie” időpontokra
- A CESR szakvéleménye: a tranzakció végrehajtását követő kereskedési nap

Standard formanyomtatvány

- A 12(1) cikk felhatalmazása alapján került kidolgozásra
- Alkalmazása nem kötelező, de a CESR nyomatékosan ajánlja azért, hogy a bejelentési kötelezettség teljesítése leegyszerűsödjön

Mentességek

3 mentességi kör:

- Piacvezetők (Market Makers)
- Alapkezelők (Management Co's) és befektetési szolgáltatók (Investment Firms)
- Klíring és elszámolás (clearing and settlement) céljából:
 - a szokásos rövid idejű elszámolás keretében (usual short settlement cycle)
 - a CESR szakvéleménye: T+3, amely a szabályozott piacon kívül kötött ügyletekre, valamint a pénzügyi instrumentumokra is vonatkozik

Mentesülések

Piacvezetők esetében

- Az 5%-os küszöbértékre vonatkozóan mentesülnek, amennyiben:
 - a piacvezető a piacvezetési minőségében jár el
 - rendelkezik engedéllyel a Mifid alapján
 - nem avatkozik bele a kibocsátó menedzsmentjébe, illetve nem gyakorol semmiféle nyomást arra

Mentesülések

A CESR által kidolgozott ellenőrzési mechanizmus a piacvezetőkre:

- Minden egyes részvény vonatkozásában a piacvezetőnek értesítenie kell a kibocsátó illetékes eljáró hatóságát a mentesülési jog gyakorlásának szándékáról
- A piacvezetőnek képesnek kell lennie bizonyítania:
 - ha a befektetési szolgáltató egyéb tevékenységet is folytat az adott részvények vonatkozásában, megkeresésre tudnia kell azonosítania azokat
 - megkeresésre át kell adnia a piacvezetési szerződést, amennyiben létezik
 - amennyiben piacvezetési tevékenységet végez, az érintett részvényeket elkülönített számlán kell tartania, illetve képesnek kell lennie azonosítania azokat a részvényeket, amelyekkel ezen tevékenységét végzi

Mentesülések

A CESR által kidolgozott ellenőrzési mechanizmus a piacvezetőkre:

- Intézkedések, ha a befektetési szolgáltató nem teljesíti a fenti feltételeket:
 - a piacvezetőtől megköveteli a tájékoztatási kötelezettség teljesítését
 - értesíti a befektetési szolgáltató Mifid szerinti illetékes eljáró hatóságát

Mentesülések

Alapkezelők és befektetési szolgáltatók esetében

- A TD itt kizárólag a UCITS irányelvben definiált alapkezelőkre (Management companies) hivatkozik, illetve azon befektetési szolgáltatókra (investment firms), amelyek portfóliókezelési tevékenységüket az Mifid alapján folytatják
- Nincs szükség a szavazati jogok összesítésére az alapkezelők, illetve befektetési szolgáltatók és azok anyavállalatai viszonyában, ha az alapkezelő, illetve a befektetési szolgáltató szavazati jogát az anyavállalatától függetlenül gyakorolja
- A függetlenségi követelményeket a 2. szintű jogszabályok határozzák meg

Mentesülések

A CESR által kidolgozott ellenőrzési mechanizmus az alapkezelőkre és befektetési szolgáltatókra

- A függetlenség vizsgálata:
 - ugyanazon követelményrendszer a kétféle társaságra
 - a szavazati jogot függetlenül kell gyakorolniuk
 - a részvénykibocsátó illetékes eljáró hatóságának meg kell küldeni a mentesüléshez szükséges függetlenségről szóló nyilatkozatot

Időszakos pénzügyi beszámolók

Az éves, a féléves és az évközi menedzsment beszámolók

- A TD-ben megjelenik az egyes beszámolók IFRS szerint történő elkészítésének kötelezettsége (4.3, 4.5 cikk, illetve 5.3)
- Az éves jelentést a pénzügyi év végét követően legkésőbb 4 hónapon belül nyilvánosságra hozni, illetve nyilvános hozzáférhetőségét legalább 5 évig biztosítani kell
- A féléves jelentést a pénzügyi év első hat hónapját követően legkésőbb 2 hónapon belül kell készíteniük és nyilvánosságra hozniuk a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és részvények kibocsátóinak, és annak nyilvános hozzáférhetőségét legalább 5 évig biztosítaniuk kell

Évközi menedzsment beszámoló

- Kizárólag részvénykibocsátókra vonatkozik
- A pénzügyi év során kettőt kell készíteni, nem konkrétan meghatározott időpontban, hanem az adott 6 hónapos időszak kezdete utáni 10. hetet követően, de az adott 6 hónapos időszak vége előtti 6. hetet megelőzően
- A beszámoló az adott 6. hónapos időszakban, a nyilvánosságra hozatal időpontjáig bekövetkezett jelentősebb eseményekre és tranzakciókra, valamint a kibocsátó (és ellenőrzött vállalkozásai) pénzügyi helyzetére vonatkozó információkat tartalmazza
- A negyedéves beszámoló készítése mentesíthet a fenti kötelezettség alól
- Nincs komitológia

Néhány fontos mentesülés

- A minimum €50.000 denominációjú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátói, továbbá a tagállamok, a tagállamok regionális vagy helyi hatóságai, egyes nemzetközi testületek, az EKB, valamint a tagállamok központi bankjai mentesülnek az éves, a féléves és az évközi menedzsment beszámoló készítési kötelezettség alól (8.1 cikk)
- A hazai tagállam egyes hitelintézeteket és egyes garantált hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátóit mentesítheti a féléves beszámoló készítés alól (8.2-3 cikk)

Harmadik országbeli kibocsátók

- Meg kell teremteni az egyensúlyt a TD célkitűzéseinek elérése és a harmadik országbeli kibocsátók pozitív diszkriminációjának elkerülése között
- A megoldás: mérlegelési szabadság biztosítása az eljáró tagállamoknak arra, hogy megvizsgálják az adott kibocsátó TD követelményrendszerének történő megfelelését