

Lepsze regulacje
dla konkurencyjnego rynku

Styczeń 2007

Budowanie europejskiego rynku kapitałowego

Przegląd ostatnich wydarzeń
(wydanie czwarte)

www.pwc.com/pl/rynkikapitalowe

Spis treści

Strona

Wstęp

Plan Działania dla Sektora Usług Finansowych	2
Priorytety na nadchodzące lata	4

Sprawozdawczość finansowa

Lekcja z pierwszego roku MSSF	5
Jednolite stosowanie MSSF	6
Zatwierdzenie	7
Alternatywne wskaźniki pomiaru	8
Aspekty podatkowe	8

Emitenci

Prospekty emisyjne	9
Zakres Dyrektywy o Prospekcie	9
Przepisy wdrożeniowe	10
Informacje finansowe	10
Emitenci spoza UE a równoważność	11
Dyrektywa o Przejrzystości	12
Raporty roczne	12
Sprawozdawczość półroczna	13
Sprawozdawczość kwartalna	13
Ujawnienie dotyczące głównych akcjonariuszy	14
Emitenci spoza UE	14

Ład korporacyjny i prawo spółek

Plan działania Komisji Europejskiej	15
Odpowiedzialność zarządu i przejrzystość	16
Kontrola wewnętrzna	17
Rola niezależnych dyrektorów	17
Komitety ds. audytu	18

Ochrona inwestorów

Badanie sprawozdań finansowych	19
Przejęcia i połączenia	20
Nadużycia na rynku	20
Dyrektywa w Sprawie Rynków Instrumentów Finansowych	21
Prawa akcjonariuszy	21

Egzekwowanie

Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR)	22
Standardy egzekwowania	22
Koordinowanie działań regulacyjnych	23
Dialog transatlantycki	24

Kluczowe kwestie dla europejskich spółek

25

Załączniki

Ustawodawstwo unijne – glosariusz terminów	26
Biała Księga – priorytety na następne pięć lat	27
Kontakt	28

Przedmowa

Budowa zintegrowanego europejskiego rynku kapitałowego w globalnej gospodarce stanowi podstawę opublikowanego przez Komisję Europejską w 1999 roku Planu Działania dla Sektora Usług Finansowych i jest jednym z kluczowych celów Unii Europejskiej.

Plan Działania jest prawie gotowy i europejskie instytucje mają prawo być dumne z dotychczasowych postępów. Nadchodzące cztery lata będą fazą konsolidacji, ze stosunkowo małą liczbą inicjatyw legislacyjnych. Będzie to czas na właściwe wdrożenie europejskich zasad do przepisów krajowych oraz ich właściwe stosowanie i odpowiednie egzekwowanie przez władze nadzorcze. Potrzeba jednak czasu, aby przekonać się, jak nowe regulacje sprawdzą się w praktyce. Jest to wyzwanie zarówno dla poszczególnych państw członkowskich, jak i dla instytucji europejskich odpowiedzialnych za monitorowanie postępów i zapewnienie konsekwentnego stosowania przepisów prawnych wewnątrz Unii.

Niemniej jednak, prace w kilku obszarach nie zostały jeszcze zakończone. Na wypracowywane w Unii Europejskiej projekty mają bowiem wpływ praktyki i przepisy z innych części świata. Oddziaływanie to jest zresztą wzajemne. Dlatego też bardzo ważne jest, aby w proces ten zaangażować organy regulacyjne spoza Unii Europejskiej oraz zapewnić, by zasięg regulacji zarówno wewnątrz Unii, jak i poza nią, pozostawał na rozsądnym i jednocześnie podobnym poziomie i tym samym ułatwiał handel i świadczenie usług transgranicznych.

PricewaterhouseCoopers będzie nadal brał udział w debacie na temat przyszłości europejskiego rynku kapitałowego. Niniejsza publikacja podsumowuje aktualny stan niektórych kluczowych elementów programu Jednolitego Europejskiego Rynku Kapitałowego oraz przedstawia nasze poglądy dotyczące zachodzących zmian.

Mamy nadzieję, że niniejsza publikacja okaże się dla Państwa przydatna. Jednocześnie pragniemy zachęcić do skonsultowania się z naszym zespołem ekspertów w kwestiach podnoszonych w publikacji.

Wolfgang Wagner
Starszy Partner, Europa Kontynentalna

Jens Røder
Szef zespołu ds. regulacji, Europa

Styczeń 2007

Niniejsza broszura została opracowana i sporządzona przez Grahama Gilmoura, Kevina Desmonda i Mike'a Daviesa przy współpracy zespołu partnerów PricewaterhouseCoopers ds. regulacji w całej Europie.

Połączone siły 27 krajów członkowskich dają Unii Europejskiej (UE) pozycję drugiej największej gospodarki świata. Jednak z uwagi na narodowy charakter poszczególnych gospodarek i rynków, gospodarcza siła Unii nie zawsze jest wykorzystywana w najbardziej efektywny i spójny sposób.

Od pewnego czasu inwestorzy i analitycy potocznie odwołują się do „europejskich rynków kapitałowych”, a nie na przykład, do francuskiego czy niemieckiego. Jednakże do niedawna ta zmiana nastawienia uczestników rynku nie miała odzwierciedlenia w strukturach prawnych i regulacyjnych. Te pozostawały w dalszym ciągu głównie krajowe. Prawo handlowe również nie zmienia się w tempie odpowiednim do bieżących potrzeb gospodarczych i oczekiwań inwestorów w coraz bardziej globalnym otoczeniu.

Gorąco popieramy plan wprowadzenia jednolitego rynku zaproponowany przez UE. To konieczny warunek zarówno dla zwiększenia efektywności europejskich rynków kapitałowych, jak i dla zapewnienia pełnej konkurencyjności Europy na arenie światowej.

Więcej uwagi poświęci się tym instrumentom prawnym, które nakładają na emitentów najniższe obciążenia oraz tym, które pozostawiają im możliwie największą elastyczność.

Plan Działania dla Sektora Usług Finansowych

Opublikowany w 1999 roku Plan Działania dla Sektora Usług Finansowych (Financial Services Action Plan – FSAP) wyznaczył pięcioletni okres legislacyjny dla wdrożenia elementów jednolitego europejskiego rynku kapitałowego.

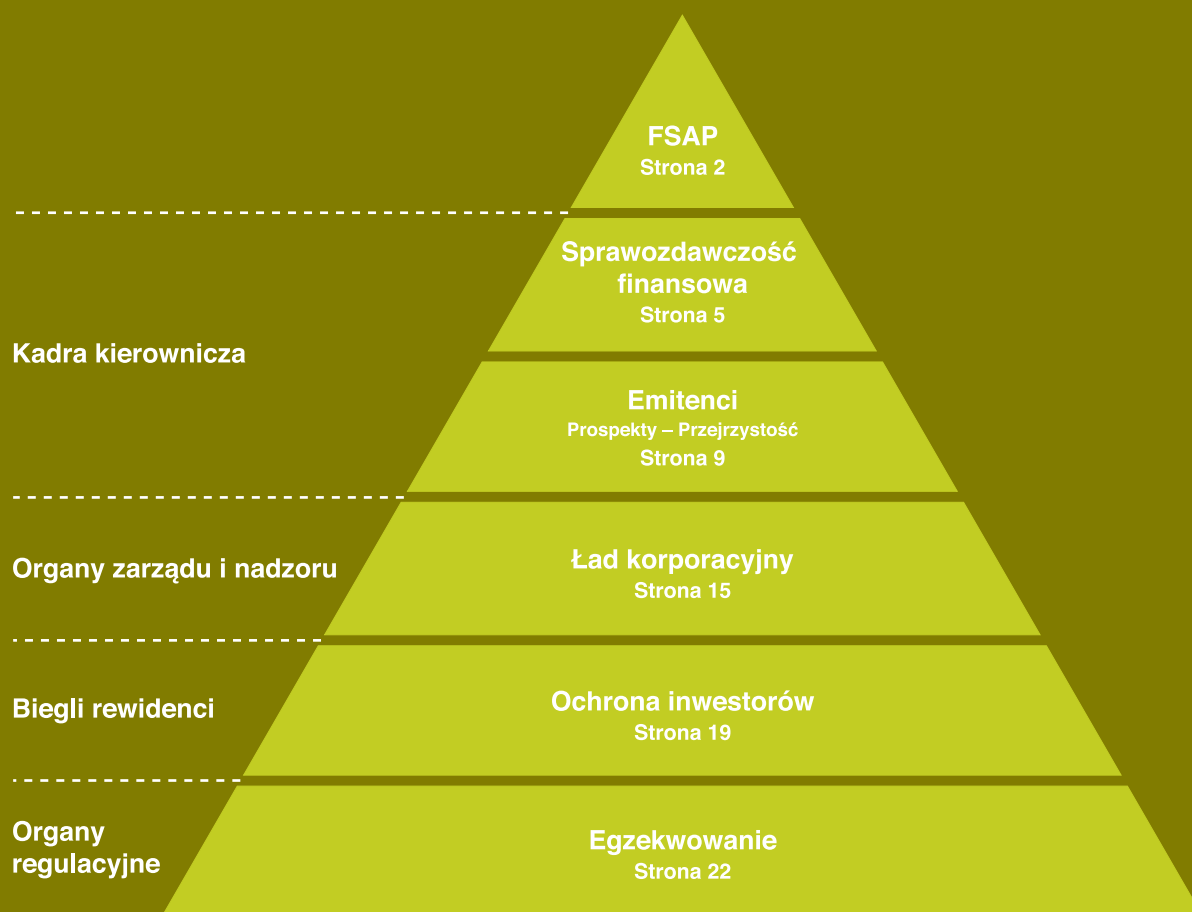
Podstawowe elementy FSAP, przedstawione graficznie na sąsiedniej stronie, są opisane bardziej szczegółowo w dalszych częściach niniejszej publikacji.

Potrzeba wdrożenia FSAP we względnie krótkich ramach czasowych sprawiła, że Komisja Europejska (KE lub Komisja) przyjęła elastyczniejsze podejście do stanowienia prawa. Wymagało ono większego zaangażowania technicznego komitetów i specjalistów w tworzenie szczegółowych przepisów. Przykładowo, przepisy o prospektach i przejrzystości zostały przyjęte przez Komisję i Parlament Europejski na podstawie opinii technicznych Komitetu Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (CESR), popartych głosowaniem krajów członkowskich. CESR wydaje również wskazówki i niewiążące standardy.

Można przyjąć, że wszystkie 42 punkty z FSAP zostały już zasadniczo wdrożone. Jest to znaczące osiągnięcie UE, które zostało zauważone na głównych światowych rynkach kapitałowych. W listopadzie 2006 roku, kiedy Stany Zjednoczone wprowadziły swój własny Komitet Rynków Kapitałowych, amerykański Sekretarz Skarbu zauważył, że „wiele zagranicznych rynków stworzyło świetne standardy oraz procedury”.

Ważne jest, by wszystkie rynki nieustannie zwracały uwagę na swą atrakcyjność biznesową. Dlatego też Komisja Europejska już zastanawia się, jak dalej udoskonalać powstający jednolity rynek kapitałowy.

Europejski rynek kapitałowy



Wstęp

Priorytety na nadchodzące lata

W grudniu 2005 roku Komisja opublikowała w Białej Księdze swoje priorytety dotyczące usług finansowych na kolejne pięć lat. Nie jest to nowy Plan Działania, lecz raczej strategia mająca na celu wzmocnienie i konsolidację mechanizmów do tej pory wprowadzanych przez UE.

Strategia zawiera mniej punktów niż poprzedzający ją FSAP, tym niemniej wyznaczone przez Komisję na następne pięć lat cele są ambitne. Kluczowe priorytety to:

- konsolidacja w kierunku zintegrowanego, otwartego, globalnego, konkurencyjnego i efektywnego rynku finansowego UE;
- usunięcie nadal istniejących barier, tak by umożliwić swobodny przepływ usług finansowych i kapitału po najmniejszych możliwych kosztach na całym obszarze UE, przy odpowiednim poziomie nadzoru i regulacji, zapewniających stabilność finansową oraz korzyści i ochronę dla konsumentów;
- wdrożenie, egzekwowanie i ciągła ocena adekwatności istniejących przepisów oraz polepszanie systemu tworzenia regulacji prawnych dla przyszłych inicjatyw;
- zacieśnianie współpracy i konwergencji w obszarze nadzoru oraz pogłębienie stosunków z innymi światowymi rynkami finansowymi, a także wzmocnienie europejskiego wpływu w skali globalnej.

Biała Księga sygnalizuje dalszą zmianę w podejściu Komisji do stanowienia prawa. Zgodnie z planem „lepszych regulacji prawnych”, uznano konieczność konsultacji ze wszystkimi zainteresowanymi stronami w ramach każdego procesu legislacyjnego.

Więcej uwagi będzie się poświęcać tym instrumentom finansowym, które nakładają na emitentów najmniejsze obciążenia.

Zgodnie z tymi zmianami, Komisja stworzyła Europejską Grupę Ekspertką ds. Rynków Kapitałowych (European Securities Markets Expert Group – ESME) złożoną z 20 ekspertów z takich dziedzin, jak biznes, inwestycje i prawo. Grupa ta będzie wspierać Komisję radami prawnymi i technicznymi z zakresu europejskich struktur rynku papierów wartościowych, a także praktyczną i ekonomiczną analizą wpływu poszczególnych dyrektyw.

W Białej Księdze zostały też określone specyficzne cele legislacyjne. Dotyczą one w większości sektora usług finansowych i zostały wymienione w załączniku na stronie 27.

Popieramy w pełni dążenia na rzecz budowania jednolitego rynku kapitałowego oraz priorytety na przyszłość zawarte w Białej Księdze. Jednak zdajemy sobie równocześnie sprawę, że kraje członkowskie potrzebują czasu na konsolidację podjętych inicjatyw oraz spójne wdrożenie procesów legislacyjnych. To samo dotyczy uczestników rynku, którzy będą musieli dostosować się do nowych wymogów.

Sprawozdawczość finansowa

Ustalając na 2005 rok docelową datę wprowadzenia Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF, uprzednio: Międzynarodowe Standardy Rachunkowości – MSR) dla notowanych spółek, Komisja Europejska sprawiła, że MSSF stały się jednym z najważniejszych systemów rachunkowości stosowanych na świecie.

Zastosowanie wspólnego systemu sprawozdawczości finansowej wspiera rozwój gospodarczy przez wprowadzenie jednolitych podstaw pomiaru i porównywania wyników finansowych. Umożliwia też szybką weryfikację konkurencyjnych koncepcji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niedawne badanie PwC dotyczące osób zarządzających funduszami dowiodło, że dobrze rozumieją one wpływ, jaki MSSF mają na przedsiębiorstwa, stwierdzając jednocześnie, że informacje zgodne z MSSF są przydatne.

Rozporządzenie KE w sprawie MSR zostało uchwalone w czerwcu 2002 roku i od wszystkich jednostek, które mają siedziby na terenie jednego z krajów UE i są notowane na regulowanych rynkach UE, wymagało sporządzenia pierwszego pełnego, skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF za rok 2005. Jedyne wyjątki – za przyzwoleniem państw członkowskich – dotyczą tych spółek z państw UE, które już sporządzają sprawozdania zgodne z zasadami rachunkowości ogólnie przyjętymi w Stanach Zjednoczonych (United States Generally Accepted Accounting Principles – US GAAP), oraz tych, które na rynkach regulowanych mają notowane jedynie papiery dłużne. Dla nich termin wdrożenia MSSF przedłużono do 2007 roku.

Dla znakomitej większości spółek giełdowych MSSF stały się już rzeczywistością. Planują one publikację rocznych sprawozdań w nowej formie, wykorzystując doświadczenia z pierwszego roku wdrożenia.

Poszczególne kraje członkowskie mają możliwość rozszerzenia zastosowania MSSF na inne jednostki. Mogą nałożyć wymóg lub dać spółkom nienotowanym na rynku regulowanym możliwość przygotowania sprawozdań statutowych

zgodnych z MSSF. Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR, z ang. International Accounting Standards Board – IASB) jest w trakcie przygotowywania oddzielnych standardów sprawozdawczości dla małych i średnich przedsiębiorstw. Komisja przykładą dużą wagę do tego projektu i zaznacza, że wymagania te powinny być proste i łatwe do wdrożenia dla spółek, tak aby wspierać ich rozwój.

Lekcja z pierwszego roku MSSF

W ciągu 2006 roku PwC przeprowadziło badanie z udziałem prawie 100 brytyjskich dyrektorów finansowych przedsiębiorstw, których akcje wchodziły w skład indeksu FTSE 350 i poprosiło ich o wskazanie obszarów, które spowodowały najwięcej dodatkowej pracy (i kosztów) dla osób przygotowujących sprawozdania zgodne z MSSF. Zidentyfikowali oni takie obszary, jak: instrumenty finansowe, opcje na akcje, podatek odroczony oraz identyfikację i wycenę wartości niematerialnych i prawnych. Niektóre z tych obszarów wymagają o wiele większej koncentracji na wycenie i treści ekonomicznej niż miało to prawdopodobnie miejsce w przypadku dotychczas stosowanych zasad rachunkowości.

Ponad 1/3 przebadanych przedsiębiorstw była zaskoczona znalezieniem dodatkowych, nieoczekiwanych różnic w sprawozdaniach według MSSF. Przedsiębiorstwa, rewidując politykę rachunkowości podczas przygotowywania po raz drugi sprawozdań zgodnych z MSSF, mogą spodziewać się na podstawie zdobytego doświadczenia nowych wyzwań.

Zarówno osoby przygotowujące informacje finansowe, jak i korzystające z MSSF, potrzebują czasu, by przystosować się do obecnych

standardów. Biorąc to pod uwagę, RMSR ogłosiła, że wraz z postępem prac nad planem i harmonogramem wprowadzenia nowych standardów, żadne nowe MSSF nie wejdą w życie przed 2009 rokiem. To powinno zapewnić okres stabilności dla osób przygotowujących sprawozdania oraz ich użytkowników.

Naszym zdaniem

Przygotowując po raz drugi roczne sprawozdania finansowe według MSSF, spółki giełdowe powinny skorzystać z lekcji, jaką był proces raportowania w roku poprzednim. Jak wynika z naszego doświadczenia, wiele przedsiębiorstw dotrzymało terminu roku 2005 dzięki stworzeniu zespołów celowych pracujących nad procesem zmiany. W niektórych przypadkach osiągnięto cel poprzez wprowadzenie rozwiązań zastępczych, takich jak dodatkowe arkusze kalkulacyjne dla niektórych pozycji i ujawnień. Podejście takie zdało egzamin w 2005 roku, ale prawdziwym wyzwaniem jest przejście z fazy projektowej do rozwiązań stosowanych w sposób ciągły. Obecne standardy MSSF będą w użyciu przez kilka następnych lat, więc przedsiębiorstwa muszą posiadać elastyczne i trwałe systemy, generujące dane zgodne z MSSF.

Wraz z opracowywaniem przez RMSR kolejnych standardów mających na celu lepsze odzwierciedlenie treści ekonomicznej zdarzeń gospodarczych, w szczególności opierając się wartości godziwej lub rynkowej aktywów i zobowiązań, wszyscy zaangażowani w proces raportowania finansowego muszą na nowo przyjrzeć się umiejętnościom i kompetencjom tych, którzy przygotowują dane oparte na tych standardach. Spółki powinny rozważyć tę kwestię, mając na uwadze nowe standardy MSSF, które prawdopodobnie zaczną obowiązywać od roku 2009.

Sprawozdawczość finansowa

Jednolite stosowanie MSSF

Okres raportowania przypadający na przełom lat 2005/2006 był w Europie bezprecedensowy – ponad 7000 spółek giełdowych raportowało po raz pierwszy zgodnie z nowymi zasadami rachunkowości. Bazując na naszej obecnej wiedzy i uwzględniając, że główne organy regulacyjne łącznie z KE oraz amerykańską Komisją Papierów Wartościowych (US SEC) nadal sprawdzają, jak przedsiębiorstwa raportowały w pierwszym roku – można przyjąć, że przejście na nowe standardy powiodło się stosunkowo dobrze.

Mimo że wdrożenie MSSF przeprowadzono na ogół pomyślnie, nie osiągnięto jeszcze pełnego zrozumienia implikacji wynikających ze zmian. Przez pewien czas możemy spodziewać się niepewności na rynku, dotyczącej interpretacji pierwszych wyników, zwłaszcza w odniesieniu do pewnych specyficznych przedsiębiorstw lub określonych sektorów.

Europejskie organy regulacyjne przyznają, iż stosowanie i interpretacja MSSF niewątpliwie napotka początkowo pewne trudności. Wychodząc temu naprzeciw, utworzono europejski „okrągły stół”, który zajmuje się omawianiem problemów związanych ze stosowaniem MSSF. Inicjatywa ta obejmuje szeroką grupę zainteresowanych stron, w tym KE, CESR, twórców standardów, specjalistów ds. rachunkowości oraz osoby raportujące według MSSF. Intencją prac jest raczej zwrócenie uwagi Komitetowi ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości

Finansowej (KIMSF) na pojawiające się problemy niż przygotowywanie ogólnoeuropejskich interpretacji. Komisja uważa, że wszystkie główne problemy interpretacyjne powinny być omawiane podczas „okrągłego stołu”.

Naszym zdaniem

MSSF stanowią system rachunkowości oparty na ogólnych zasadach, natomiast każde przedsiębiorstwo działa w nieco odmiennych warunkach. Zarząd i biegli rewidenci muszą umieć kierować się racjonalnym osądem specyficznych rozwiązań księgowych. Osądy takie są konieczne i powinny być respektowane przez zainteresowane strony w procesie raportowania finansowego. Ocena racjonalności danego osądu powinna bazować na tym, jak dobrze odzwierciedla on zasady, na których opiera się odpowiedni standard.

„Okrągły stół” dla przedyskutowania problemów pojawiających się przy stosowaniu MSSF może być pomocny, zwłaszcza jeśli chodzi o zwrócenie uwagi KIMSF na trudności w pierwszych latach stosowania MSSF w Europie. Jednakże odnosimy wrażenie, że bez silnego udziału podmiotów zajmujących się przygotowywaniem informacji finansowej, możliwość podtrzymania takiego forum w dłuższym okresie stoi pod znakiem zapytania. Ponadto, każda kwestia zgłoszona przy „okrągłym stole” nieuchronnie potrzebuje czasu, by przejść przez cały system. Zagadnienia omawiane w 2006 roku, nawet jeśli zostały uznane za kwalifikujące się do skierowania do KIMSF lub do podjęcia innych kroków w ich zakresie, raczej nie będą miały wpływu na raportowanie przedsiębiorstw w roku 2006/2007 – decyzje dotyczące polityki rachunkowości zostały już podjęte.

Niewątpliwie pojawią się początkowe trudności przy stosowaniu i interpretacji MSSF

Zatwierdzenie

Standardy MSSF muszą przejść przez proces swego rodzaju „zatwierdzenia”, zanim są formalnie przyjmowane przez UE celem stosowania ich przy sporządzaniu skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Jest to konieczne, aby wymóg stosowania MSSF miał charakter ogólnoeuropejski. Standardy są najpierw przeglądane przez grupę ekspertów technicznych w Europejskiej Grupie Doradczej ds. Sprawozdawczości Finansowej (The European Financial Reporting Advisory Group – EFRAG). EFRAG następnie przekazuje swoje uwagi KE, która przygotowuje rekomendację do rozważenia przez Komitet Regulacyjny Rachunkowości (Accounting Regulatory Committee – ARC), składający się z przedstawicieli państw członkowskich. ARC przeprowadza głosowanie nad rekomendacją Komisji, po czym standard staje się obowiązującym prawem, chyba że Parlament Europejski wezwie KE i ARC do ponownego rozważenia ich decyzji.

Komisja ogłosiła, że w strukturze pomiędzy EFRAG i ARC zostanie powołane kolejne ciało – Grupa Doradcza ds. Recenzowania Standardów (The Standards Advisory Review Group – SARG). Zadaniem tej Grupy, składającej się z przedstawicieli rządów, nie będzie wnoszenie wkładu merytorycznego, lecz ocena procesu oraz dostarczanie niezależnych porad Komisji i krajom członkowskim na temat obiektywności i racjonalności formułowanych przez EFRAG opinii.

Nie wszystkie standardy wydane przez RMSR zostały przyjęte w całości do stosowania w Europie. W październiku 2004 roku ARC wydał decyzję, zgodnie z propozycją KE, aby zatwierdzić MSR 39 (Instrumenty Finansowe – Ujmowanie i Wycena) bez przepisów dotyczących opcji wyceny wartości godziwej w pełnym zakresie oraz portfelowego zabezpieczania depozytów stanowiących trwałe źródło finansowania (ang. core deposits).

Kwestia wyceny według wartości godziwej została później zaadresowana przez RMSR poprzez zmianę MSR 39, jednakże wyłączenia dotyczące zabezpieczeń pozostały.

Taka procedura zatwierdzania może doprowadzić do sytuacji, w której w Europie będą stosowane odmienne standardy niż te wydane przez RMSR. Komisja zaleciła, aby system rachunkowości dla spółek giełdowych w UE był określany jako „Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzone przez Unię Europejską”, by odzwierciedlić ich status prawny oraz podkreślić fakt, iż istnieją niewielkie różnice.

Dodatkowym problemem jest fakt, że procedury zatwierdzania powodują pewne opóźnienie w oficjalnym przyjęciu standardu do stosowania w UE. Komisja przyznaje, iż jest to kłopotliwe i prowadzi prace w celu rozwiązania tego problemu. Wskazała też, że rozporządzenia zatwierdzające standardy MSSF wchodzące w życie po dacie bilansowej, jednak przed datą podpisania sprawozdań finansowych, mogą być stosowane przez spółki pod warunkiem, że wcześniejsze zastosowanie jest dozwolone przez rozporządzenie i odpowiednie standardy MSSF.

US SEC wyraziła zgodę na prezentację sprawozdań finansowych emitentów zagranicznych zgodnie z MSSF lub MSSF zatwierdzonymi przez UE. Jednakże, jeśli przedsiębiorstwo przygotowuje sprawozdanie według europejskich standardów po raz pierwszy, powinno załączyć dodatkowe jednorazowe uzgodnienie pomiędzy standardami MSSF przyjętymi przez UE a „pełnymi” MSSF, jak i zwykle uzgodnienie do US GAAP.

Naszym zdaniem

Konsekwentnie popieramy koncepcję jednego, jednolitego, globalnego i spójnie stosowanego zestawu standardów sprawozdawczości finansowej. Procedura zatwierdzania oznacza, iż standardy stosowane w Unii Europejskiej mogą nie być identyczne z tymi, które są stosowane gdzie indziej na świecie. Dlatego apelujemy do wszystkich zainteresowanych stron do podjęcia działań w kierunku pełnego wdrożenia MSSF tak szybko, jak to możliwe, tak aby różne systemy określane jako „MSSF przyjęte przez kraj X” nie stały się normą na innych rynkach.

Opóźnienie (dochodzące w niektórych przypadkach nawet do ośmiu miesięcy) w przyjmowaniu MSSF doprowadziło do znaczącej niepewności wśród spółek. Zarówno Komisja, jak i kraje członkowskie, powinny podjąć wszystkie możliwe kroki w celu skrócenia czasu potrzebnego dla zatwierdzania nowych standardów przez UE. Bylibyśmy zaniepokojeni, gdyby zapowiedziane utworzenie SARG wydłużyło czas potrzebny do zatwierdzania nowych standardów.

Alternatywne wskaźniki pomiaru (ang. Non-GAAP measures)

W celu pełniejszego przedstawienia własnej sytuacji i wyników finansowych spółki przez lata dodatkowo zamieszczały w swoich statutowych sprawozdaniach finansowych alternatywne wskaźniki pomiaru.

Częstym przykładem takiego wskaźnika jest EBITDA (zysk przed opodatkowaniem, kosztami finansowymi oraz amortyzacją). Niektórzy analitycy zasugerowali, iż przy tak dużej liczbie spółek przechodzących na MSSF, istnieje możliwość powszechniejszego stosowania różnych alternatywnych wskaźników pomiaru. W październiku 2005 roku CESR wydał rekomendację w sprawie stosowania alternatywnych mierników wyników (alternative performance measures, APM). Kluczowe kwestie w niej poruszone dotyczą następujących zaleceń:

- terminologia użyta przy stosowaniu APM powinna być zdefiniowana;
- APM powinny być prezentowane jako dodatek do mierników zgodnych z zasadami rachunkowości, a różnice między nimi powinny być wyjaśnione;
- należy zamieścić odpowiednie dane porównawcze;
- APM powinny być prezentowane w sposób ciągły w różnych okresach;
- wskaźniki zgodne z zasadami rachunkowości powinny być prezentowane w sposób bardziej wyróżniony niż APM;
- spółki powinny wyjaśniać, dlaczego stosują APM oraz w jaki sposób wskaźniki te są stosowane w raportowaniu wewnętrznym.

Naszym zdaniem

Jesteśmy zadowoleni, że został poruszony problem alternatywnych mierników wyników. Jednakże jest to obszar, w którym niezbędne jest ustalenie pewnych wspólnych zasad odnośnie prezentacji.

Rekomendacja CESR wymaga wyjaśnień, zanim zostanie powszechnie zastosowana i zrozumiana. Przykładowo, w zaleceniach nie zostało wyjaśnione, czy EBITDA, „zyski wyrażone w gotówce”, „zysk przed wynikiem zdarzeń jednorazowych” oraz podobne mierniki stanowią zdefiniowane wskaźniki zgodne z zasadami rachunkowości, czy też alternatywne mierniki wyników. Byłoby również wskazane, aby CESR koordynował swoje działania z kluczowymi organami regulacyjnymi innych rynków, takich jak USA, gdzie zasady określania wskaźników jako zgodnych z zasadami rachunkowości mogą być bardziej restrykcyjne.

Aspekty podatkowe

Polityki podatkowe i celne odgrywają istotną rolę w unijnej Strategii Lizbońskiej, która koncentruje się na wzroście gospodarczym i zapewnieniu miejsc pracy. Istotną jej częścią jest polityka Komisji zmierzająca do wdrożenia wspólnej skonsolidowanej podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych (Common Consolidated Corporate Tax Base – CCCTB). Przedstawia się argumenty, że wprowadzenie CCCTB będzie prostsze, jeżeli MSSF będą powszechnie stosowane. Korzyści wskazywane przez Komisję obejmują: łatwiejsze zapewnienie zgodności z przepisami, kompensatę strat transgranicznych oraz przyspieszenie restrukturyzacji w wielu obszarach.

Propozycja nie oznacza jednak ujednolicenia stawek podatku od osób prawnych. Jest oczywiste, że potrzebne będą nowe rozwiązania dotyczące podziału skonsolidowanej podstawy opodatkowania pomiędzy kraje członkowskie, tak aby każdy z nich mógł zastosować własne stawki podatkowe.

Naszym zdaniem

Propozycja ma zasadnicze zalety, jednakże pojawiają się następujące kwestie do rozwiązania:

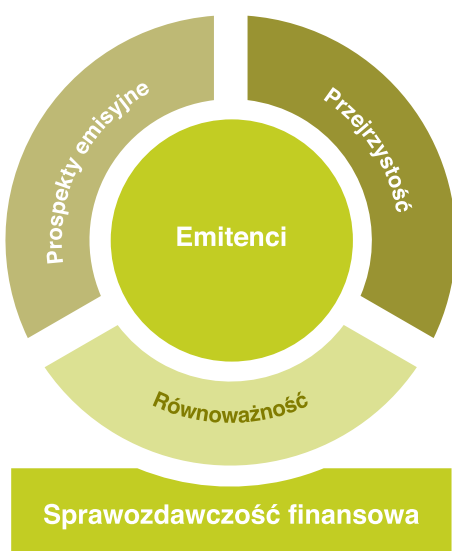
- w jaki sposób CCCTB miałyby zastosowanie do grup posiadających udziały w podmiotach spoza UE;
- czy propozycja dotyczy jedynie grup konsolidujących wyniki, czy również indywidualnych spółek (spółek dominujących lub wszystkich spółek);
- jakie są konsekwencje możliwości istnienia odrębnych systemów podatkowych jednego dla międzynarodowego lub transgranicznego biznesu, innego dla małych i średnich przedsiębiorstw.

Niezależnie od powyższych kwestii, niezbędne wydaje się zebranie większych doświadczeń wynikających z przyjęcia przez poszczególne kraje zgodnych z MSSF wyników jako podstawy opodatkowania. Jednym z głównych wyzwań związanych z MSSF jest możliwość występowania zmienności wyników w poszczególnych latach, będącej rezultatem zmieniającej się wyceny. Powodowałoby to zmienność obciążeń podatkowych, co mogłoby stanowić problem zarówno dla rządów i organów skarbowych, jak i dla samych spółek.

Wydaje się mało prawdopodobne, by CCCTB zostało przyjęte w całej UE, ponieważ nie uzyska ono jednogłośnej akceptacji krajów członkowskich. Bardzo możliwe jednak, że Komisja będzie zachęcać pewną grupę państw członkowskich do zaakceptowania propozycji. Niestety, sytuacja taka zwiększy liczbę problemów do rozwiązania – przykładowo, w jaki sposób koncepcja ta znajdzie zastosowanie w grupach obejmujących kraje stosujące CCCTB i niestosujące CCCTB? To raczej zwiększy, a nie zmniejszy ciężar administracyjny przedsiębiorstw – przynajmniej początkowo.

Emitenci

Spółki pozyskujące kapitał w UE podlegają szeregowi regulacji i dyrektyw, których celem jest ułatwienie dostępu do kapitału na rynku ogólnoeuropejskim, oraz zwiększenie porównywalności, częstotliwości i przejrzystości publikowanych informacji. Podstawowe reguły, które muszą być przestrzegane przez emitentów, obok omówionych wcześniej zasad dotyczących sprawozdawczości finansowej, zawarte są w Dyrektywie o Prospekcie i Dyrektywie o Przejrzystości oraz w wytycznych dotyczących „równoważności” standardów rachunkowości.



Prospekty emisyjne

Dyrektywa o Prospekcie, przyjęta w lipcu 2003 roku, została już wdrożona do przepisów krajowych w krajach UE. Dyrektywa stanowi podstawy ogólnoeuropejskiego prawa dotyczącego oferty publicznej papierów wartościowych oraz dopuszczania ich do obrotu na rynkach regulowanych w UE. Określa ona jednolite zasady regulujące sytuacje, w których wymagany jest prospekt emisyjny i ustala jednolite standardy dotyczące zakresu ujawnianych informacji.

Aby osiągnąć cel jednolitych regulacji, Dyrektywa o Prospekcie zakłada „maksymalną harmonizację”. Państwa członkowskie nie mogą narzucać dodatkowych wymogów emitentom z innych państw członkowskich co do konieczności sporządzania prospektu czy też jego zawartości. Dyrektywa wyznacza jedynie podstawowe zasady – szczegółowe wytyczne dotyczące wdrożenia są zawarte w odpowiednim Rozporządzeniu UE.

Zakres Dyrektywy o Prospekcie

Dyrektywa ma zastosowanie do ofert publicznych papierów wartościowych w UE oraz w sytuacjach dopuszczania papierów wartościowych do obrotu na rynkach regulowanych w UE.

Ma zastosowanie zarówno do emitentów mających siedzibę w UE, jak i do emitentów zagranicznych. (Przewidziano pewne odstępstwa, na przykład w przypadku dopuszczenia do notowań na rynku regulowanym kolejnej emisji papierów wartościowych stanowiącej mniej niż 10% papierów wartościowych danego rodzaju będących już w obrocie).

Dyrektywa wymaga zatwierdzania prospektów emisyjnych przez państwo członkowskie emitenta – tj. kraj, w którym emitent ma siedzibę. Wyjątek uczyniono dla emisji papierów dłużnych o nominale powyżej 1000 euro. W takim przypadku emitenci mogą wybrać państwo członkowskie, w którym prospekt emisyjny ma być zatwierdzony.

Nie określa się dokładnej formy sporządzania prospektu emisyjnego. Może to być albo pojedynczy dokument (co obecnie często stosują emitenci europejscy), albo trzy oddzielne dokumenty – „podsumowanie”, „dokument rejestracyjny” i „dokument ofertowy”. Prospekt sporządzany jest zazwyczaj w języku obowiązującym w kraju siedziby emitenta i – w przypadku oferty międzynarodowej – w języku stosowanym zwyczajowo w finansach międzynarodowych. Wymóg przetłumaczenia na język innego państwa członkowskiego, w którym papiery wartościowe będą przedmiotem oferty lub obrotu, może być zastosowany jedynie w stosunku do „podsumowania”.

Emitenci

Przepisy wdrożeniowe

Treść prospektu jest uregulowana w szczegółowych przepisach wdrożeniowych zawartych w Rozporządzeniu o Prospekcie. Odzwierciedlają one opinię przekazaną Komisji przez CESR, który przeprowadził konsultacje z uczestnikami rynku.

Przyjęto „blokowe” podejście do zawartości prospektu – istnieje hierarchia wymogów przypisana do różnych rodzajów ofert – od maksymalnych, mających zastosowanie w przypadku akcji, poprzez instrumenty dłużne w obrocie detalicznym, aż po najłagodniejsze wymogi dla instrumentów dłużnych o wysokich nominałach (np. obligacji o nominałach przekraczających 50 000 euro).

Naszym zdaniem

Szczegółowe instrukcje wdrożeniowe są wyrazem zastosowania wyważonego podejścia do ujawniania informacji w prospekcie emisyjnym, które powinno pozwolić na ustalenie wspólnego standardu w całej UE.

Informacje finansowe

Kluczowym elementem każdego prospektu emisyjnego jest historia wyników finansowych spółki. Podstawowym wymogiem są trzyletnie historyczne informacje finansowe zbadane przez biegłego rewidenta.

Pewne problemy może stwarzać wymóg przedstawienia informacji finansowych za ostatnie dwa lata, zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi w roku bieżącym. W rezultacie, emitenci ubiegający się

po raz pierwszy o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym muszą przedstawić dwuletnie skonsolidowane sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z MSSF, choć przed dopuszczeniem do obrotu niekoniecznie mieli taki obowiązek.

Inne wymogi dotyczące informacji finansowych obejmują sytuacje, w których w prospekcie zamieszczana jest informacja finansowa pro forma, przedstawiająca wpływ nabycia lub sprzedaży znaczącej jednostki gospodarczej, albo prognoza zysków.

Ważną konsekwencją tych regulacji jest konieczność ustalenia jednolitych standardów dotyczących prezentacji informacji finansowych, a także jednolitych przepisów, które obowiązują biegłych rewidentów sporządzających raporty na temat tych informacji. Jednym z tematów, którymi zajęła się Komisja i CESR, są „złożone historie finansowe” (complex financial histories). Zaproponowano, by prospekt emisyjny przedstawiał informacje finansowe dotyczące nie tylko emitenta papierów wartościowych, ale także znaczących podmiotów przez niego przejętych lub tych, które zostaną przejęte, a które to informacje finansowe nie są ujęte w sprawozdaniu skonsolidowanym emitenta.

CESR wydał rekomendacje, które odnoszą się do wielu często występujących problemów związanych z informacją finansową. Przedstawiciele profesji związanych z rachunkowością w Europie poprzez swój organ reprezentacyjny, czyli Federację Europejskich Biegłych Rewidentów (Fédération des Experts Comptables Européens – FEE), pomagają opracować dodatkowe wytyczne określające rolę i odpowiedzialność biegłych rewidentów w odniesieniu do sprawozdawczości wymaganej przez Dyrektywę o Prospekcie.

Dyrektywa określa jednolite zasady regulujące sytuacje, w których wymagany jest prospekt emisyjny i ustala jednolite standardy dotyczące zakresu ujawnianych informacji

Emitenci

Emitenci spoza UE a równoważność

Znaczącym problemem dla emitentów spoza UE była kwestia, czy Dyrektywa o Prospekcie spowoduje, że będą oni musieli przedstawiać informacje finansowe sporządzone zgodnie z MSSF. W myśl regulacji zbadane informacje finansowe, zamieszczone w prospektach emitentów spoza UE, muszą być bowiem zgodne z MSSF lub „równoważnymi” do MSSF krajowymi zasadami rachunkowości.

Komisja zleciła CESR wydanie opinii, czy trzy konkretne nieunijne krajowe standardy rachunkowości, tj. amerykańskie, kanadyjskie i japońskie, są równoważne wobec MSSF.

Wziąwszy pod uwagę opinię CESR i po konsultacji z krajami członkowskimi, Europejskim Komitetem Papierów Wartościowych (European Securities Committee) i innymi zainteresowanymi stronami, Komisja ogłosiła niedawno, że zezwoli emitentom spoza UE na publikowanie do 2009 roku informacji finansowych według zasad rachunkowości innych niż MSSF, jeśli spełniony zostanie któryś z poniższych warunków:

- informacje finansowe zawierają jednoznaczne i nie opatrzone żadnymi zastrzeżeniami oświadczenie, że są zgodne z MSSF, lub
- informacje finansowe zostały sporządzone zgodnie z kanadyjskimi, japońskimi lub amerykańskimi zasadami rachunkowości, lub
- informacje finansowe zostały sporządzone zgodnie z zasadami rachunkowości kraju trzeciego i spełnione są następujące warunki:
 - (i) organy odpowiedzialne w tym kraju za standardy rachunkowości oświadczyły publicznie, że będą dostosowywać te standardy do MSSF, oraz

- (ii) organy te opracowały program dążący do konwergencji z MSSF przed 31 grudnia 2008 roku, oraz
- (iii) emitent przedstawi odpowiednim organom kraju macierzystego wystarczające dowody, że warunki (i) i (ii) zostały spełnione.

Komisja będzie jednak musiała przyjąć definicję równoważności oraz mechanizm uznawania danych standardów za równoważne z MSSF przed początkiem stycznia 2008 roku.

Naszym zdaniem

Oświadczenie Komisji o przesunięciu daty wydania decyzji o równoważności na 2009 rok pomaga ograniczyć niepewność emitentów. Jednakże skutkuje to jedynie odłożeniem konieczności rozstrzygnięcia sprawy równoważności o rok. Potencjalny wpływ jakichkolwiek przyszłych postanowień, wymagających od emitentów spoza UE przygotowania informacji zgodnych z MSSF, polegałby na konieczności zgromadzenia znaczącej ilości danych, co wymagałoby odpowiednio wcześniejszego poinformowania o tej konieczności. Narzucenie w przyszłości obowiązku raportowania według MSSF mogłoby spowodować, że niektórzy emitenci nie będą oferować swoich papierów wartościowych w UE, co ograniczyłoby możliwości inwestycyjne europejskich inwestorów. Jest mało prawdopodobne, że programy konwergencji zapoczątkowane przez RMSR wraz z organami odpowiedzialnymi za opracowywanie standardów rachunkowości największych gospodarek świata, takich jak USA, Chiny czy Japonia, zostaną zakończone w tym czasie, choć może nastąpić wystarczający postęp, by umożliwić podjęcie decyzji.

Emitenci

Dyrektywa o Przejrzystości

Kluczowym elementem regulacji rynków kapitałowych jest dostępność informacji dla inwestorów – wyrażająca się na przykład w częstotliwości, z jaką spółki publikują sprawozdania finansowe lub informacje dotyczące znaczących akcjonariuszy. Komisja zasięgała opinii w tej dziedzinie, co znalazło wyraz w ostatecznym przyjęciu Dyrektywy o Przejrzystości w grudniu 2004 roku. Dyrektywa powinna być wprowadzona w życie w krajach członkowskich do stycznia 2007 roku.

Dyrektywa zastępuje obecnie obowiązujące Dyrektywy o Sprawozdawczości Śródrocznej i o Znaczących Akcjonariuszach i jednocześnie wyznacza wymagania dotyczące rocznych raportów finansowych. W odróżnieniu od Dyrektywy o Prospekcie, Dyrektywa o Przejrzystości nie zakłada „maksymalnej harmonizacji”. Rządy państw członkowskich będą mogły wprowadzać dodatkowe wymogi, ponad minimum przewidziane w Dyrektywie, choć tylko w odniesieniu do emitentów mających siedzibę w ich kraju. Również poszczególne giełdy będą mogły wprowadzać dodatkowe wymogi w stosunku do emitentów, których papiery wartościowe są przedmiotem obrotu na ich rynkach.

Raporty roczne

Dyrektywa o Przejrzystości wprowadza po raz pierwszy do prawa o papierach wartościowych wymogi dotyczące rocznych raportów finansowych. Do tej pory kwestia ta była regulowana prawem spółek, choć niektóre państwa członkowskie i giełdy wprowadziły dodatkowe wymogi w zakresie ujawnianych informacji.

Dyrektywa o Przejrzystości uzupełnia Rozporządzenie w sprawie MSR i krajowe prawo spółek, wprowadzając następujące wymogi:

- publikację raportu rocznego w terminie czterech miesięcy od końca roku sprawozdawczego;
- udostępnienie raportu do wiadomości publicznej w UE;
- przedstawienie oświadczenia o odpowiedzialności zarządu (na wzór oświadczeń o odpowiedzialności wymaganych w USA od dyrektorów generalnych i dyrektorów finansowych na mocy amerykańskiej Ustawy Sarbanes-Oxley).

Dyrektywa może mieć istotny wpływ na zakres odpowiedzialności osób zobowiązanych do sporządzania rocznych raportów finansowych oraz na biegłych rewidentów. Roczne raporty finansowe dotychczas były sporządzane dla akcjonariuszy i adresowane do nich. Zgodnie z Dyrektywą, spółki mogą być zmuszone do wzięcia pod uwagę różnorodnych i potencjalnie sprzecznych interesów innych zainteresowanych stron. Są wśród nich potencjalni inwestorzy, zarówno w kraju, jak i za granicą – w UE i poza nią.

Sprawozdawczość półroczna

Dyrektywa o Przejrzystości aktualizuje obecnie obowiązującą Dyrektywę o Sprawozdawczości Śródrocznej i wprowadza następujące wymogi:

- publikację półrocznego raportu w terminie dwóch miesięcy od końca okresu sprawozdawczego;
- ujawnienie informacji zgodnej ze standardem MSR 34 lub równoważnym;
- sporządzenie sprawozdania zarządu;
- złożenie przez zarząd oświadczenia o odpowiedzialności.

Nie nakazuje ona żadnej formy badania lub przeglądu raportów półrocznych przez biegłego rewidenta, choć wymagane jest ujawnienie odpowiedniej informacji, jeśli takie badanie lub przegląd zostały przeprowadzone.

Sprawozdawczość kwartalna

Na temat zasadności wprowadzenia wymogu raportowania finansowego w okresach kwartalnych miała miejsce szeroka dyskusja w trakcie opracowywania Dyrektywy. Ostatecznie wprowadzony został wymóg ograniczonego obowiązku ujawniania informacji przez emitentów w okresie między raportem rocznym a półrocznym.

Sprawozdawczość taka miałaby formę śródrocznego oświadczenia zarządu zawierającego następujące elementy:

- wyjaśnienie istotnych zdarzeń i transakcji, które miały miejsce w danym okresie, oraz ich wpływu na sytuację finansową emitenta;
- ogólny opis sytuacji finansowej i majątkowej oraz wyniku finansowego emitenta w ciągu okresu.

Informacje te powinny być opublikowane między dziesiątym tygodniem po rozpoczęciu a szóstym tygodniem przed zakończeniem odpowiedniego okresu półrocznego. Spółki, które już sporządzają kwartalne raporty finansowe (zgodnie z wymogami krajowymi, giełdowymi albo dobrowolnie), byłyby zwolnione z konieczności przedstawiania opisowych oświadczeń zarządu.

Obowiązujące w ciągu roku wymogi informacyjne dla emitentów sporządzających skonsolidowane sprawozdania finansowe podsumowano w poniższej tabeli:

	Roczne sprawozdanie finansowe	Raport półroczny	Oświadczenie zarządu za pierwszy i trzeci kwartał
Zakres informacji	Pełne sprawozdania finansowe zgodne z MSSF	Śródroczne informacje finansowe zgodne z MSR 34	Opisowe oświadczenia zarządu – istotne zdarzenia, ogólny opis sytuacji finansowej (niewymagane w przypadku sporządzania kwartalnych sprawozdań finansowych)
Badanie lub przegląd	Badanie	Niewymagane, ale należy ujawnić, jeśli przeprowadzone zostało badanie lub przegląd	Niewymagane
Terminy sprawozdawcze	4 miesiące	2 miesiące	Między 10. tygodniem po rozpoczęciu a 6. tygodniem przed zakończeniem każdego okresu półrocznego

Emitenci

Dla niektórych emitentów sprostanie wszystkim proponowanym kryteriom dotyczącym sprawozdawczości rocznej, półrocznej i kwartalnych oświadczeń zarządu może stanowić istotne wyzwanie.

Naszym zdaniem

Dyrektywa nie wymaga kwartalnej sprawozdawczości finansowej zgodnej z MSSF. Jednak niektóre państwa członkowskie i giełdy mogą narzucić ostrzejsze wymogi. Jeżeli spółki muszą lub chcą sporządzać kwartalne informacje finansowe, bez względu na ich zakres, uważamy, że powinny one być zgodne z MSSF. Emitenci muszą być przygotowani na poniesienie niezbędnych kosztów na systemy księgowo w celu dostarczania informacji na powyższych zasadach.

Ujawnienia dotyczące głównych akcjonariuszy

Dyrektywa rozszerza obecnie obowiązujące w UE zasady, wymagając, aby istotne zmiany w strukturze akcjonariatu były ujawniane od progu 5%, a następnie w pięcioprocentowych przedziałach do 30%, a następnie 50% i 75%. Te progi ustalane są w odniesieniu do posiadanych praw głosu.

Emitenci spoza UE

Państwa członkowskie mają prawo zwolnić emitentów spoza UE z opisanych wymogów, jeśli wymagania rynków krajowych tych emitentów są równoważne z postanowieniami dyrektywy. Zgodnie z podejściem do prospektów emisyjnych, Komisja ogłosiła niedawno, że emitenci z krajów trzecich będą nadal mogli prezentować dane finansowe dotyczące lat wcześniejszych niż rok 2009 według zasad rachunkowości innych niż MSSF, pod warunkiem spełnienia określonych wymogów.

Naszym zdaniem

Długoterminową odpowiedzią na przedstawiony problem jest konwergencja wymogów informacyjnych w skali ogólnoświatowej. Jednakże do tego czasu powinno obowiązywać wzajemne uznawanie zasadniczo podobnych wymogów informacyjnych.

Ład korporacyjny i prawo spółek

Są dwa aspekty ładu korporacyjnego – powinien on ułatwiać rozwój tych podmiotów, które konsekwentnie budują swoją wartość, a jednocześnie zapewniać umożliwienie oceny, czy spółka jest zarządzana w sposób korzystny dla akcjonariuszy i innych interesariuszy. Coraz większy nacisk kładzie się na rozliczanie spółek za sposób, w jaki są one zarządzane, i za sposób wychodzenia na przeciw interesom różnych grup interesariuszy.

Ostatnie głośne upadki spółek podniosły znaczenie kwestii ładu korporacyjnego. Dostrzegając ten problem, Komisja Europejska przedstawiła w 2003 roku plan działania pod nazwą „Modernizacja prawa spółek i wzmocnienie ładu korporacyjnego w Unii Europejskiej – plan działania”. Wiele z zaproponowanych działań koncentruje się na ładzie korporacyjnym i niekiedy wymaga rozwiązań o charakterze legislacyjnym.

W tym samym czasie Komisja powołała Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego, będące ciałem doradczym Komisji, w celu zbadania praktyk panujących w poszczególnych krajach członkowskich, z zamiarem zwiększenia konwergencji narodowych kodeksów ładu korporacyjnego. Forum składa się z ekspertów-praktyków reprezentujących różne środowiska – emitentów, inwestorów, naukowców, organów regulacyjnych i biegłych rewidentów. Forum zbiera się pod przewodnictwem Komisji dwa – trzy razy do roku.

Plan działania Komisji Europejskiej

W tabeli poniżej przedstawiamy krótkoterminowe priorytety Komisji (pierwsza faza planu) oraz stopień, w jakim je zrealizowano.

Priorytety krótkoterminowe (2004-2006)

Priorytety krótkoterminowe (2004-2006)	Preferowany typ inicjatyw	Status
Poszerzone wymogi z zakresu ujawniania informacji dotyczących ładu korporacyjnego (łącznie z ewentualnym oświadczeniem w sprawie ładu korporacyjnego w raporcie rocznym)	Legislacyjne (dyrektywa zmieniająca istniejące przepisy)	Zakończone
Potwierdzenie na szczeblu UE zbiorowej odpowiedzialności członków organów zarządzających za sprawozdanie finansowe	Legislacyjne (dyrektywa zmieniająca istniejące przepisy)	Zakończone
Umacnianie roli niezależnych członków zarządu i organów nadzoru	Nielegislacyjne (zalecenie)	Zakończone
Stworzenie odpowiedniego reżimu ujawniania informacji na temat wynagrodzenia rad nadzorczych i zarządów	Nielegislacyjne (zalecenie)	Zakończone
Organizacja forum europejskiego dla koordynacji wysiłków państw członkowskich na rzecz ustanowienia ładu korporacyjnego	Nielegislacyjne	Zakończone
Zintegrowane ramy prawne mające ułatwić skuteczne informowanie akcjonariuszy i podejmowanie przez nich decyzji (uczestnictwo w zgromadzeniach, wykonywanie praw głosu, udział akcjonariuszy zagranicznych)	Legislacyjne (dyrektywa)	W trakcie

Niektóre z tych zabiegów zostały przedstawione w niniejszym rozdziale. W odniesieniu do ostatniego obszaru omówionego w tabeli, warto dodać, iż Komisja opublikowała w styczniu 2006 roku propozycję dyrektywy regulującej prawa akcjonariuszy (patrz strona 21).

W ubiegłym roku Komisja rozpoczęła konsultacje nad drugą fazą planu działania, zainspirowaną przez dwie siostrzane agendy KE: dotyczące rozwoju konkurencyjnego rynku oraz wdrażania lepszych regulacji prawnych.

Raport z konsultacji wskazał na:

- konieczność uniknięcia męczących zmian regulacji oraz zapewnienia okresu stabilizacji, tak aby uczestnicy rynku mieli czas na dostosowanie się do zmian;
- potrzebę skupienia inicjatyw UE na znoszeniu przeszkód dla swobodnego przepływu kapitału pomiędzy krajami członkowskimi oraz dla zakładania firm, a także na przyznaniu spółkom większej elastyczności.

W wyniku konsultacji Komisja podkreśliła, że przyszłe priorytety zawierać będą propozycje: opracowania 14. Dyrektywy Prawa Spółek dotyczącej przenoszenia zarejestrowanych siedzib firm; wstępnego badania na temat Europejskiego Statutu Spółek Prywatnych dla małych przedsiębiorstw, oraz komunikacji w sprawie uproszczenia przepisów dla przedsiębiorstw.

Odpowiedzialność zarządu i przejrzystość

W 2006 roku zostały przyjęte poprawione wersje Czwartej i Siódmej Dyrektywy o Rachunkowości, które regulują aspekty przedstawione poniżej:

- potwierdzenie **zbiorowej odpowiedzialności członków zarządu** za sprawozdania finansowe. Państwa członkowskie będą zobowiązane do wprowadzenia odpowiednich sankcji i zasad odpowiedzialności cywilnej w tej dziedzinie;
- wymóg ujawnienia w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego wszystkich istotnych **przedsięwzięć pozabilansowych**, łącznie ze spółkami specjalnego przeznaczenia;
- ujawnienie przez spółki nie giełdowe **transakcji z jednostkami powiązanymi** (na podstawie definicji zawartej w MSR 24), w przypadku gdy transakcje te są istotne i nie są przeprowadzane na normalnych warunkach rynkowych;
- obowiązek – dotyczący wszystkich spółek notowanych na giełdach w UE – składania oświadczenia w sprawie ładu korporacyjnego będącego częścią raportu rocznego, obejmującego: informacje o systemie zarządzania ryzykiem i mechanizmach kontroli wewnętrznej (patrz dalej), prawach akcjonariuszy oraz zgromadzeniach akcjonariuszy, a także informacje o organach zarządu i nadzoru oraz ich komitetach.

Naszym zdaniem

Przepisy prawa spółek dotyczące ujawniania transakcji z podmiotami powiązanymi powinny nadal opierać się na definicji i wymogach zawartych w MSR 24. Przedsiębiorstwa nie powinny być zmuszone do równoległego stosowania różnych zasad.

Jednakże wymóg ujawniania wszystkich istotnych przedsięwzięć pozabilansowych może prowadzić do umieszczania zbyt obszernych informacji na temat podmiotów grupy i transakcji z nimi zawieranych. Zdecydowana większość tych transakcji byłaby przeprowadzana w toku „zwykłej działalności”, czyniąc identyfikację odpowiednich powiązań zdecydowanie trudniejszą.

Kontrola wewnętrzna

Raportowanie zarządów i biegłych rewidentów na temat kontroli wewnętrznej pozostaje kwestią mocno dyskutowaną w debacie nad europejskim ładem korporacyjnym, co zostało spotęgowane zbiegiem następujących czynników i zdarzeń:

- wspomniany wyżej wymóg oświadczenia na temat ładu korporacyjnego, zawierającego „opis głównych cech systemów kontroli wewnętrznej oraz zarządzania ryzykiem w spółce w odniesieniu do procesów raportowania finansowego”;
- ocena krajowych wymogów raportowania na temat kontroli wewnętrznych, wprowadzonych niedawno w niektórych z krajów członkowskich UE, w tym w Wielkiej Brytanii;
- ocena doświadczeń z dwóch pierwszych lat raportowania przez biegłych rewidentów dla spółek zarejestrowanych w US SEC zgodnie z rozdziałem 404 amerykańskiej Ustawy Sarbanes-Oxley oraz późniejszego złagodzeniach regulacji rozdziału 404 tejże ustawy w odniesieniu do niektórych kategorii emitentów;
- obowiązek dostosowania się do wymogów rozdziału 404 od tego roku przez spółki spoza USA, zarejestrowane w US SEC, w tym te z obszaru UE.

Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego wydało w roku 2006 oświadczenie nt. zarządzania ryzykiem oraz kontroli wewnętrznej, poprzedzone odpowiednią debatą. Na Forum stwierdzono, iż dodatkowy wymóg prawny, zobowiązujący zarządy spółek do poświadczania efektywności kontroli wewnętrznych – tak jak wymagane jest to w USA, zgodnie z Ustawą Sarbanes-Oxley – nie jest konieczny w Europie. Wiele spółek europejskich jest już bowiem zobligowanych do utrzymywania należytej dokumentacji księgowej.

Ponadto Forum podkreśliło, iż zarządy spółek notowanych lub innych jednostek interesu publicznego mają już obowiązek monitorowania efektywności kontroli wewnętrznych, nałożony przez Dyrektywę o Badaniu Statutowym, a tym samym wyraziło przekonanie o istnieniu właściwej równowagi pomiędzy korzyścią z wprowadzenia jakichkolwiek nowych wymogów a kosztami oraz innymi obciążeniami z tego tytułu dla przedsiębiorstw.

Jakkolwiek Forum uważa, że nie ma obecnie potrzeby tworzenia nowych wymogów, to zamierza sprawdzać, czy istniejące wymagania są wystarczające dla zapewnienia, by wewnętrzne kontrole w spółkach w UE odpowiadały najlepszym praktykom.

Naszym zdaniem

Ważne jest, by debata nad zarządzaniem ryzykiem i kontrolą wewnętrzną pozostała otwarta. Doświadczenie płynące z różnorodnych podejść do zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej wciąż ewoluuje, zapewniając możliwość oceny, jak te podejścia sprawdzają się w praktyce. Należy też rozważyć zakres globalnej konwergencji praktyk zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej, biorąc pod uwagę praktyki na rynkach, jak i oczekiwania inwestorów.

Rola niezależnych dyrektorów

Obecność niezależnego czynnika w organach zarządu i nadzoru, zdolnego do kwestionowania decyzji kierownictwa, może pomóc w ochronie interesów akcjonariuszy. Niezależni dyrektorzy mogą także bardziej szczegółowo i obiektywnie rozważyć delikatne kwestie, takie jak mianowanie i wynagradzanie członków organów zarządu i nadzoru oraz sprawozdawczość finansowa.

W październiku 2004 roku KE wydała dwa zalecenia w odniesieniu do wynagrodzeń zarządów oraz roli członków niewykonawczych i pełniących role nadzorcze organów spółki (polski odpowiednik rad nadzorczych i komisji rewizyjnych). Zalecenia te nie są

wiążące, jednak państwa członkowskie poproszono o rozważenie, w jaki sposób zasady w nich zawarte są stosowane w ich prawie krajowym.

Zalecenie w sprawie roli niezależnych członków organów spółek koncentruje się na kluczowych obszarach, w których może wystąpić konflikt interesów. Zawiera ono minimalne zalecane standardy w obszarze kwalifikacji, zaangażowania i zakresu niezależności dyrektorów niewykonawczych i nadzorujących. Główne zasady zawarte w zaleceniu obejmują:

- Skład organów. Organy administracyjne, zarządzające i nadzorujące powinny składać się w odpowiednich proporcjach z członków wykonawczych i niewykonawczych, tak by w procesie podejmowania decyzji nie mogła dominować pojedyncza osoba ani mała grupa;
- Liczbę niezależnych dyrektorów. Do organów spółki i komitetów należy powołać wystarczającą liczbę niezależnych członków niewykonawczych, by można było właściwie rozwiązywać potencjalne konflikty interesów;
- Komitety. W ramach organów zarządu i nadzoru powinny być tworzone komitety ds. nominacji, wynagrodzeń i audytu. Komitety te powinny wydawać zalecenia odnośnie decyzji, które będą podejmowane przez zarząd;
- Roczną samoocenę. Powinna obejmować ocenę składu, organizacji i działania organu zarządu i nadzoru, jak również ocenę kompetencji i skuteczności każdego członka tego organu i powiązanych komitetów;
- Powoływanie i odwoływanie. Dyrektorzy niewykonawczy powinni być powoływani na określone kadencje z zastosowaniem maksymalnych okresów ustalonych na szczeblu krajowym.

Ład korporacyjny i prawo spółek

Niezależność

Dyrektor jest uznawany za niezależnego, gdy nie łączy go ze spółką, jej głównym udziałowcem lub kierownictwem, żadne stosunki handlowe, rodzinne ani innego typu, które mogłyby wpływać na obiektywizm jego osądów.

Kwalifikacje

Dyrektorzy powinni posiadać stosowny zakres wiedzy, umiejętności oceny i doświadczenia, a także poświęcać swoim obowiązkom wystarczającą ilość czasu i uwagi. Po powołaniu powinno się ujawnić inne obowiązki zawodowe dyrektora, niezwiązane ze sprawami spółki.

Naszym zdaniem

Uczestnictwo w pracach organów zarządu i nadzoru wysokiej klasy specjalistów będących w stanie wyrażać obiektywne osądy jest ważniejsze niż przestrzeganie szczegółowych zasad niezależności.

Definiowanie standardów dla niezależnych dyrektorów nie powinno skutkować podejściem polegającym na „odhaczaniu” kolejnych wymogów. Należy położyć nacisk na kwalifikacje dyrektorów niewykonawczych, podkreślając znaczenie odpowiednich kwalifikacji (zwłaszcza w dziedzinie finansów), właściwego instruowania i szkolenia oraz regularnej oceny wyników.

Komitety ds. audytu

Oprócz rekomendacji w sprawie niezależnych dyrektorów, w ramach zmienionej Ósmej Dyrektywy dotyczącej statutowego badania sprawozdań finansowych (patrz strona 19) dużo uwagi poświęcono komitetom ds. audytu.

Pierwotną intencją Komisji było usankcjonowanie istnienia komitetów ds. audytu w spółkach publicznych poprzez przepisy Dyrektywy. Jednakże ostateczna wersja przepisów zezwala krajom członkowskim na utrzymanie uregulowań dotyczących komitetów ds. audytu w ich dotychczasowej formie, czyli w ramach dobrowolnych kodeksów postępowania i wewnętrznych standardów. Podejście „stosuj albo wyjaśnij” stosowane przez niektóre kraje członkowskie będzie więc nadal praktykowane.

Ramy prawne ładu korporacyjnego powinny pobudzać przedsiębiorczość

Ochrona inwestorów

Badanie sprawozdań finansowych

Badanie sprawozdań finansowych jest bardzo ważnym elementem towarzyszącym sprawozdawczości spółek. Przez większość inwestorów i organów regulacyjnych jest ono postrzegane jako źródło niezależnego potwierdzenia prawdziwości publikowanych informacji finansowych.

Zalety międzynarodowych standardów „opartych na ogólnych zasadach” mają w równym stopniu znaczenie dla badania sprawozdań finansowych, jak i dla rachunkowości czy procesu regulacyjnego. Standardy badania sprawozdań finansowych – ramy prawne obejmujące wytyczne co do tego, jak biegli rewidenci wykonują swoją pracę – w coraz większym stopniu są określane na szczeblu międzynarodowym. Międzynarodowa Rada ds. Standardów Rewizji Finansowej (International Auditing and Assurance Standards Board – IAASB) przygotowuje i ogłasza Międzynarodowe Standardy Rewizji Finansowej (International Standards on Auditing – ISA).

W kwietniu 2006 roku została ostatecznie zatwierdzona znowelizowana Ósma Dyrektywa prawa spółek w sprawie obowiązkowego badania rocznych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Zmieniona Dyrektywa określa wymogi w zakresie standardów rewizji finansowej oraz szeregu innych dziedzin, w tym:

- wymóg stosowania ISA we wszystkich europejskich badaniach statutowych, gdy tylko owe standardy zostaną zatwierdzone. Kraje członkowskie mogą jedynie narzucać dodatkowe wymagania w ściśle określonych sytuacjach;
- wyznaczenie przez kraje członkowskie organów odpowiedzialnych za akceptację, rejestrację, zapewnienie jakości, kontrolę i „dyscyplinowanie” biegłych rewidentów. Organy te powinny być tak zorganizowane, by zapobiegać konfliktom interesów;

- zobowiązanie statutowego biegłego rewidenta lub firmy audytorskiej do dokumentowania czynników, które mogą mieć wpływ na niezależność audytora (takich jak inne usługi świadczone dla przedsiębiorstw, których sprawozdania finansowe badają), oraz zabezpieczenia przed takim ryzykiem;
- wymóg zmiany co siedem lat głównego partnera odpowiedzialnego za badanie spółki.

Kraje członkowskie mają 24 miesiące, by dostosować prawo krajowe do powyższych wymogów.

Dyrektywa wymagała ponadto od Komisji Europejskiej przeprowadzenia badania nad odpowiedzialnością biegłych rewidentów w Europie. Zakończone w październiku 2006 roku badanie wykazało, iż upadłość sieci firm audytorskich mogłaby doprowadzić do poważnych konsekwencji dla rynków finansowych oraz dla spółek, które mogłyby nie być zdolne do wypełnienia swoich obowiązków związanych z audytem statutowym. Dowiodło także, iż pewne ograniczenie odpowiedzialności biegłych rewidentów mogłoby zmniejszyć powyższe ryzyko.

Naszym zdaniem

Poprawiona Ósma Dyrektywa (obecnie 43 Dyrektywa) zapewnia solidne podstawy do uregulowania zawodu biegłego rewidenta w Europie. Obecnie wyzwaniem jest zapewnienie, by 27 krajów członkowskich wprowadziło Dyrektywę w życie tak szybko, jak to możliwe i z jak najmniejszą liczbą dodatkowych uregulowań. Mimo że Dyrektywa jest standardem o „minimalnej harmonizacji”, będzie ona przeszkodą dla stworzenia jednolitego rynku usług finansowych w UE, jeśli kraje członkowskie zwiększą wymagania w celu zaspokojenia lokalnych potrzeb. Komisja powinna tym samym uważnie obserwować sytuację przez najbliższe 18 miesięcy, w okresie wdrażania zapisów Dyrektywy.

Badanie nad odpowiedzialnością biegłych rewidentów, opublikowane w październiku 2006 roku, było przemyślanym krokiem, zapewniającym solidne podstawy dla procesu konsultacji w ramach KE w tym obszarze. Kwestia zmian w zakresie odpowiedzialności staje się coraz pilniejsza i obecnie nastął odpowiedni czas na podjęcie stosownych działań przez Komisję w tej dziedzinie.

Ochrona inwestorów

Przejęcia i połączenia

Dyrektywa o Przejęciach była jedną z najdłużej opracowywanych dyrektyw. Uregulowanie przejęć i połączeń jest kluczowym elementem dla każdego rynku kapitałowego, ale uzgodnienie wspólnego stanowiska, biorąc pod uwagę dużą różnorodność prawodawstwa krajowego państw członkowskich, okazało się zadaniem niezwykle trudnym.

Pod koniec 2003 roku ministrowie UE zgodzili się ostatecznie na kompromis i w kwietniu 2004 roku przyjęta została Dyrektywa o Przejęciach. Pozwala ona państwom członkowskim decydować, czy zakazać praktyk blokujących przejęcia, takich jak zapisy zniechęcające w statucie (tzw. poison pills) lub emitowanie akcji z wielokrotnym prawem głosu, mających na celu utrudnianie wrogich przejęć. Państwa członkowskie będą jednak mieć możliwość złagodzenia takich zakazów, jeżeli inne spółki biorące udział w przetargach, ze względu na kraj pochodzenia, nie są obowiązane przestrzegać podobnych zasad.

Niektórzy analitycy, łącznie z samą Komisją, wyrazili rozczarowanie ostateczną formą dyrektywy, która pozostawia państwom członkowskim możliwość wyboru.

Ponadto, w październiku 2005 roku została przyjęta Dziesiąta Dyrektywa o prawie spółek dotycząca połączeń transgranicznych. Ustanawia ona minimalne podstawy prawne dla ułatwienia połączeń spółek kapitałowych na poziomie transgranicznym, odnosząc się w dużej mierze do krajowych przepisów stosowanych dla lokalnych połączeń.

Nadużycia na rynku

Dyrektywa o Nadużyciach na Rynku określa ramy prawne regulacji mających na celu przeciwdziałanie nielegalnemu wykorzystywaniu informacji poufnych oraz manipulacji na rynku. Dyrektywa weszła w życie w kwietniu 2003 roku.

Uzupełnieniem Dyrektywy są szczegółowe przepisy wdrożeniowe opracowane na podstawie opinii wydanych przez CESR. Przepisy te zawierają definicje informacji poufnej i manipulacji rynkowej. Zawierają one również zalecenia w sprawie sposobów ujawniania powiązań i konfliktów interesów, a także okoliczności dla tzw. „bezpiecznej przystani” (safe harbour), tj. warunków, w których można odstąpić od zakazu wykorzystywania poufnych informacji.

Inwestorzy zasługują na informacje finansowe oparte na dobrowolnie przestrzeganych, wysokiej jakości standardach, uzupełnionych o zasady zapewniające ochronę inwestora

Dyrektywa w Sprawie Rynków Instrumentów Finansowych

Podstawowym celem Dyrektywy w Sprawie Rynków Instrumentów Finansowych (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID), nazywanej także dyrektywą o usługach inwestycyjnych, jest opracowanie ram prawnych dla funkcjonowania giełd i banków inwestycyjnych na rynku paneuropejskim. Konieczna była istotna zmiana ze względu na komplikacje spowodowane coraz powszechniejszą tendencją wśród państw członkowskich do nakładania odmiennych lokalnych wymogów dla nowych uczestników rynku pochodzących z innych państw.

Główne kwestie dotyczą: przejrzystości rynku odnośnie warunków dokonywania transakcji z klientami przez firmy inwestycyjne (co dotyczyłoby tylko transakcji do pewnej określonej wartości, powyżej której profesjonalni inwestorzy mogliby ustalać ceny w procesie negocjacji); warunków testów „odpowiedniości” w ramach doradztwa na rzecz inwestorów indywidualnych; a także uzgodnień w sprawie stosowania regulacji kraju macierzystego w transakcjach transgranicznych.

Dyrektywa została przyjęta w kwietniu 2004 roku. Kolejne zapisy wdrożeniowe zostały przyjęte w 2006 roku.

Jedną z cech MiFID jest to, że przedstawia ona warunki organizacyjne i operacyjne, jakim muszą sprostać autoryzowane firmy inwestycyjne, włączając w to usługi pomocnicze, takie jak analizy inwestycyjne i finansowe lub inne formy rekomendacji odnoszące się do instrumentów finansowych. MiFID wymaga, by firmy podjęły stosowne działania w celu identyfikacji istotnych konfliktów interesów i zapobiegały negatywnemu wpływowi tychże na interesy klientów.

W grudniu 2006 roku Komisja opublikowała informację na temat analiz inwestycyjnych i analityków finansowych. Informacja zawiera wniosek, że MiFID i Dyrektywa o Nadużyciach na Rynku stanowią znaczący krok w kierunku stworzenia na poziomie europejskim ram umożliwiających unikanie konfliktów interesów, a także zarządzanie nimi oraz ich ujawnianie – we wszystkich usługach inwestycyjnych. KE nie wnioskuje o wprowadzanie dalszych przepisów w tym obszarze, ale będzie nadal kontrolować wdrażanie przepisów już istniejących.

Prawa akcjonariuszy

W ramach Planu Działania w Zakresie Prawa Spółek Komisja uznała za priorytetowe wzmocnienie możliwości wykonywania praw przez akcjonariuszy spółek giełdowych. Obecnie inwestują oni w papiery wartościowe na różne sposoby, czasami korzystając z łańcucha pośredników, takich jak maklerzy i powiernicy. Niektórzy komentatorzy sugerowali, że akcjonariusze, zwłaszcza w przypadku transakcji transgranicznych, nie zawsze otrzymują informacje i środki niezbędne do korzystania z prawa głosu.

Komisja przeprowadziła dwie konsultacje w zakresie praw akcjonariuszy, zachęcając do zabrania głosu na temat ewentualnych minimalnych standardów stosowanych w ramach UE, które ułatwiłyby transgraniczne wykonywanie prawa głosu. Zdecydowana większość respondentów potwierdziła konieczność działań w tym obszarze.

W styczniu 2006 roku Komisja opublikowała propozycję dyrektywy regulującej wykonywanie prawa głosu przez akcjonariuszy spółek, których siedziby znajdują się w krajach członkowskich i których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Cztery kluczowe cele dyrektywy są następujące:

- zapewnienie, by walne zgromadzenia były zwoływane z wystarczającym wyprzedzeniem oraz by dokumentację udostępniać w terminie, który umożliwi akcjonariuszom uczestnictwo w zgromadzeniach;
- zniesienie możliwości blokowania akcji dla potrzeb głosowania;
- usunięcie prawnych przeszkód dla uczestnictwa w zgromadzeniach za pośrednictwem elektronicznych środków komunikacji;
- zapewnienie akcjonariuszom spoza danego kraju prostych metod głosowania bez konieczności udziału w zgromadzeniu.

Komisja otrzymała wiele komentarzy od zaangażowanych stron i propozycji ponad 100 poprawek do dyrektywy. Ostateczna wersja dyrektywy pojawi się nie wcześniej niż w pierwszej połowie 2007 roku.

Egzekwowanie

FSAP (Plan Działania dla Sektora Usług Finansowych) tworzy ramy prawne dla działalności na rynku kapitałowym, opierając się na przewidzianych prawem standardach. Jednakże istnieje także potrzeba stworzenia mechanizmu, który będzie wspierał biegłych rewidentów i inne podmioty oraz zapewni stosowanie i egzekwowanie standardów. W celu pomocy w ich egzekwowaniu, KE ustanowiła nową instytucję – Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators – CESR).

Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR)

Członkami CESR są krajowe organy nadzoru nad rynkiem papierów wartościowych z 27 państw członkowskich UE oraz z Norwegii i Islandii.

Poza utrzymywaniem ścisłych relacji z Komisją Europejską, CESR ma status obserwatora w kilku innych ważnych organach, takich jak Europejski Komitet Papierów Wartościowych (European Securities Committee – ESC), Komitet Regulacyjny ds. Rachunkowości (Accounting Regulatory Committee – ARC) oraz Europejska Grupa Doradcza ds. Sprawozdawczości Finansowej (European Financial Reporting Advisory Group – EFRAG).

Podstawowym zadaniem CESR jest doradzanie Komisji oraz wydawanie zaleceń do standardów i wytycznych, które krajowe organy regulacyjne następnie wdrażają w poszczególnych państwach członkowskich. CESR jest odpowiedzialny za wydanie wytycznych wdrożeniowych do niektórych kluczowych dyrektyw dotyczących rynków kapitałowych, na przykład do Dyrektywy o Prospekcie i Dyrektywy o Przejrzystości (dyrektywy zapewniają podstawy prawne, których szczegóły dopracowuje się, wydając wytyczne wdrożeniowe). CESR szeroko konsultuje się w sprawie wytycznych z uczestnikami rynku, zarówno poprzez publikację wstępnych wersji swoich zaleceń, jak i poprzez prowadzenie publicznych dyskusji.

CESR jest również organem uprawnionym przez KE do wydawania standardów w sprawie egzekwowania przepisów dotyczących sprawozdawczości finansowej. Jednakże odpowiedzialność za działania zmierzające do ich egzekwowania ponoszą nadal państwa członkowskie.

Standardy egzekwowania

Rozporządzenie w sprawie MSR określa standardy rachunkowości obowiązujące spółki giełdowe UE. Konieczny jest jednak również proces kontroli nad właściwym stosowaniem tych standardów. Proces ten jest powszechnie nazywany „egzekwowaniem”.

W kwietniu 2003 roku CESR wydał pierwszy standard ze wskazówkami dotyczącymi podejścia, jakie powinny przyjąć państwa członkowskie. Standard nr 1 określa 21 ogólnych zasad, które powinny stosować organy nadzoru w każdym z państw. Te z kolei zastosują je do informacji finansowych ogłaszanych przez poszczególnych emitentów, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na regulowanym rynku w UE. Zasady te będą miały zastosowanie do nadzorowania rocznych i śródrocznych sprawozdań finansowych, a także prospektów emisyjnych.

Egzekwowanie

Działalność związana z egzekwowaniem powinna być prowadzona przez „właściwe niezależne organy administracji” w każdym z państw członkowskich. Obejmuje to komisje papierów wartościowych oraz komisje do spraw przeglądu sprawozdań finansowych funkcjonujące w niektórych krajach. Sprawozdania finansowe powinny być wybierane do analizy częściowo pod kątem ryzyka wystąpienia w nich błędów – a nie tylko losowo lub na zasadzie próbki. Jeżeli sprawozdania finansowe zawierają błędy, organy administracji powinny mieć możliwość zastosowania sankcji, łącznie z wymuszeniem publicznego ogłoszenia korekty błędów.

W kwietniu 2004 roku CESR wydała standard nr 2 w sprawie koordynacji i konwergencji działań z zakresu egzekwowania prowadzonych przez władze krajowe. Standard ten określa podstawowe zasady dzielenia się informacjami, zasięgania opinii i dyskusji przed podjęciem decyzji co do egzekwowania oraz zasady wymiany doświadczeń między krajowymi organami zajmującymi się kontrolą stosowania standardów.

Krajowe organy nadzoru nie powinny różnić się między sobą w ocenie najważniejszych zagadnień z zakresu egzekwowania przepisów

Koordinacja działań regulacyjnych

Początkowe działania CESR pokazały, że europejskie organy nadzoru nad rynkami papierów wartościowych rozpoczęły koordynację w podejściu do egzekwowania przepisów. Najnowszy półroczny raport CESR dla instytucji europejskich podkreślił znaczący postęp w zawężaniu obszarów, w których istnieją rozbieżności w praktykach nadzoru. Jednakże raport wskazał także na pewne przeszkody w osiągnięciu zbieżności, w tym przede wszystkim: brak jasności wśród krajów członkowskich co do tego, które organy są uprawnione do działania pod reżimem prawnym Dyrektywy o Przejrzystości, a także ryzyko odmiennego traktowania przez członków CESR zasad rachunkowości krajów trzecich. Obecnie CESR jest w trakcie badania sposobu rozwiązania tych kwestii.

Równoległe ze wspieraniem wspólnej kultury nadzoru, program działań CESR na 2007 rok przewiduje ocenę funkcjonowania Dyrektywy o Prospekcie oraz usprawnienie przekazywania członkom informacji o egzekwowaniu decyzji dotyczących MSSF.

CESR współpracuje ponadto z innymi organami regulacyjnymi o zasięgu ogólnoeuropejskim. Pod koniec 2005 roku podpisano wspólny protokół z Komitetem Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (Committee of European Banking Supervisors – CEBS) oraz Komitetem Europejskich Nadzorów Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS). Kluczowymi celami protokołu są: dzielenie się informacjami i doświadczeniami, wspólne tworzenie opracowań i raportów dla odpowiednich instytucji UE oraz ograniczenie obciążeń prawnych, a także usprawnienie procesów.

Egzekwowanie

Dialog transatlantycki

Kluczowym elementem dialogu transatlantyckiego w kwestiach nadzoru, który Komisja Europejska podjęła m.in. z US SEC, było uznanie w 2004 roku przez CESR i US SEC ich wzajemnego znaczenia jako organów nadzorujących dwa największe rynki kapitałowe na świecie. To wydarzenie zaowocowało m.in. wydaniem wspólnego oświadczenia przez CESR oraz US SEC w kwestii zasad przyszłej współpracy.

Dwa podstawowe cele tego dialogu to identyfikowanie, na wczesnym etapie, nowych rodzajów ryzyka pojawiających się na rynku amerykańskim i europejskim oraz omówienie potencjalnych projektów regulacyjnych w celu ułatwienia zbieżnego rozwiązywania często występujących kwestii.

W 2006 roku CESR i US SEC opublikowały plan działań opisujący procesy współpracy w krótkim okresie. Kluczowym obszarem zainteresowań jest zastosowanie przez spółki międzynarodowe US GAAP w UE oraz MSSF w USA. Obie organizacje będą przyczyniać się do uznawania polityki swoich odpowiedników w dziedzinie stosowania i egzekwowania, a także dążyć do unikania decyzji sprzecznych co do stosowania MSSF i US GAAP.

Inne priorytety to: modernizacja technologii służącej do raportowania finansowego i ujawniania informacji, platformy nadzoru nad zarządzaniem ryzykiem i protokoły przesyłania informacji poufnych.

Naszym zdaniem

Spójne egzekwowanie MSSF w całej UE (a także poza nią) stanowi ogromne wyzwanie i będzie wymagało dużego nakładu pracy ze strony CESR i krajowych organów regulacyjnych.

Publikacja przez CESR pierwszego i drugiego standardu pokazuje, że krajowe organy regulacyjne zaczynają koordynować swoje podejścia do zagadnień regulacyjnych. Poszczególne organy krajowe nie powinny bowiem zajmować innego stanowiska w kwestiach kluczowych niż ich odpowiedniki w pozostałych państwach. Ich decyzje z zakresu stosowania MSSF powinny być publicznie dostępne. Ponadto, w celu zapewnienia, by rynek faktycznie zrozumiał oraz odniósł korzyść z podjętych decyzji, organy regulacyjne powinny być zobligowane do wyjaśnienia oraz uzasadnienia swoich stanowisk.

Współpraca CESR z US SEC ma kluczowe znaczenie. Wciąż istnieją duże różnice w dziedzinie raportowania finansowego i nadzoru między Europą i USA, a zrozumienie tych różnic jest niezbędne, aby znaleźć wspólne rozwiązania.

Kluczowe kwestie dla europejskich spółek

- Państwa spółka przygotowuje roczne sprawozdanie według MSSF po raz drugi. Czy skorzystali Państwo w pełni z doświadczeń raportowania w roku ubiegłym?
- Czy Państwa systemy sprawozdawczości finansowej, budżetowania oraz kontroli potrafią w trwały sposób generować dane zgodne z MSSF?
- Gdyby „organy egzekwujące” dokonały dzisiaj przeglądu sprawozdań finansowych spółki, jaki byłby wynik?
- Czy występuje wystarczające zaangażowanie niezależnych dyrektorów w problemy spółki, szczególnie w dziedzinach sprawozdawczości finansowej, kontroli wewnętrznej oraz wynagrodzenia członków zarządu?
- Czy spółka jest przygotowana na dotrzymanie terminów sprawozdawczych wynikających z Dyrektywy o Przejrzystości?
- Czy mechanizmy kontroli sprawozdawczości i ujawniania informacji są wystarczające, aby zapewnić wydawanie śródrocznych oświadczeń zarządu?
- Czy śledzą Państwo przebieg najważniejszych inicjatyw na rzecz jednolitego rynku kapitałowego i oceniają ich potencjalne skutki dla Państwa spółki?
- Czy zabierają Państwo głos w debacie?

Ustawodawstwo unijne – glosariusz terminów

Działania nastawione na osiągnięcie jedności w ramach Unii Europejskiej oparte są na przepisach prawa. Prawo wspólnotowe jest niezależnym systemem prawnym, który ma pierwszeństwo przed prawodawstwem krajowym. Zasadniczo prawo unijne składa się z trzech różnych, lecz współzależnych typów legislacji.

1. Prawodawstwo pierwotne

uzgadniane jest w bezpośrednich negocjacjach między rządami państw członkowskich. Umowy te przyjmują postać traktatów (na przykład, pierwotny Traktat Rzymski), ratyfikowanych następnie przez parlamenty państw członkowskich. Ta sama procedura dotyczy wszelkich dalszych zmian w traktatach.

Traktaty definiują również rolę i zadania instytucji oraz organów UE zaangażowanych w procesy decyzyjne.

2. **Prawodawstwo wtórne** oparte jest na traktatach, w których zdefiniowano różnorakie procedury legislacyjne. Prawo unijne może przybrać następujące formy:

Rozporządzenia – mają bezpośrednie zastosowanie i obowiązują we wszystkich państwach członkowskich bez konieczności wdrażania krajowych przepisów wykonawczych.

Dyrektywy – są wiążące dla państw członkowskich co do celów, jakie dzięki nim powinny zostać osiągnięte w pewnych ramach czasowych, natomiast organy krajowe mają wybór formy i środków ich wdrożenia. Dyrektywy są wdrażane w prawodawstwie krajowym zgodnie z trybem obowiązującym w poszczególnych państwach członkowskich.

Decyzje – są wiążące dla adresatów. Nie wymagają zatem przepisów wykonawczych na szczeblu krajowym. Decyzja może być adresowana do jednego, kilku lub wszystkich państw członkowskich, do spółek lub osób fizycznych.

Zalecenia i opinie – nie są wiążące.

3. **Prawo precedensowe** obejmuje wyroki Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości i Europejskiego Sądu Pierwszej Instancji, na przykład w odpowiedzi na odwołania Komisji, sądów państw członkowskich czy osób fizycznych.

Biała Księga – priorytety na następne pięć lat

W grudniu 2005 roku Komisja Europejska opublikowała swoją Białą Księgę dotyczącą polityki w dziedzinie usług finansowych na lata 2005-2010. Księga określiła szereg zadań, jakie Komisja ma zamiar podjąć w ciągu następnych pięciu lat, aby osiągnąć swoje cele, w szczególności w obszarze bankowości i ubezpieczeń. Obejmują one pewne krótkoterminowe przedsięwzięcia legislacyjne, jak również długookresowe projekty. Poniższe tabele zawierają planowane zadania:

Proponowane przedsięwzięcie legislacyjne	Termin ogłoszenia
Dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych	Czerwiec 2006 r.
Proces zatwierdzania fuzji i przejęć przez organy nadzoru w sektorach: bankowym, ubezpieczeniowym i papierów wartościowych – Dyrektywa	Wrzesień 2006 r.
Kredyt konsumencki – zmieniona propozycja dyrektywy	W trakcie
Kredyty hipoteczne – Biała Księga	2007 r.
Bankowość – propozycja dyrektywy o usługach płatniczych	2007 r.
Ubezpieczenia – II Dyrektywa o Wypłacalności	2007 r.

Inne projekty

Dyrektywa o Pieniądzu Elektronicznym – przegląd	Lipiec 2006 r.
Programy gwarancji ubezpieczeniowych – studium	Sierpień 2006 r.
Rozliczenia i rozrachunki – kodeks postępowania	Listopad 2006 r.
System gwarantowania depozytów – autopoprawki	Listopad 2006 r.
Fundusze inwestycyjne – Biała Księga	Listopad 2006 r.
Konta w bankach detalicznych – przegląd przez grupę ekspertów	2007 r.
Pośrednicy kredytowi – wyniki studium	2008 r.

Komisja ogłosiła, że obecnie nie planuje dalszych działań legislacyjnych w obszarach agencji ratingowych i analityków finansowych. Komisja stoi na stanowisku, że obecnie obowiązujące przepisy wraz z rynkowymi działaniami samoregulującymi są w stanie lepiej odpowiedzieć na pojawiające się na rynku wyzwania w tych obszarach.

Kontakt

Aby uzyskać więcej informacji na temat aktualnych wydarzeń opisanych w niniejszej broszurze, prosimy o kontakt z naszymi specjalistami ds. rynków kapitałowych:

Jacek Socha
Partner
Wiceprezes
Usługi doradcze
tel. +48 22 523 4335
jacek.socha@pl.pwc.com

Tomasz Konieczny
Partner
Audyt i usługi doradcze
tel. +48 22 523 4285
tomasz.konieczny@pl.pwc.com

Aby uzyskać więcej informacji na temat MSSF i ich zastosowania w Europie oraz w Polsce, prosimy o kontakt z naszymi specjalistami ds. sprawozdawczości finansowej:

Mirosław Szmigielski
Dyrektor
Audyt i usługi doradcze
tel. +48 22 523 4321
miroslaw.szmigielski@pl.pwc.com

Inne publikacje na temat MSSF

PricewaterhouseCoopers wydała następujące publikacje dotyczące Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej oraz praktyk korporacyjnych, które można otrzymać w każdym biurze PricewaterhouseCoopers¹:

Przejęcia spółek – rozliczanie i przejrzystość zgodnie z MSSF 3
Stosowanie MSSF – jak znaleźć właściwe rozwiązanie (publikacja dostępna na Comperio IFRS²)
Zastosowanie MSSF – prezentacja przejścia na MSSF krok po kroku
Instrumenty finansowe według MSSF
MSR 39 – Rachunkowość zabezpieczeń w praktyce
MSSF Lista kontrolna wyceny 2006
Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej – poradnik kieszonkowy 2006
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe banku 2006
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe ubezpieczyciela 2006
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe spółki inwestującej w nieruchomości 2006
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe 2006
Przykładowe roczne sprawozdanie finansowe funduszu inwestycyjnego 2006
Przykładowe śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe 2006 – jednostki stosującej MSSF po raz pierwszy
Wpływ poprawek, zmian oraz nowych standardów dla użytkowników kontynuujących stosowanie MSSF
Płatności związane z akcjami – praktyczny przewodnik dotyczący zastosowania MSSF²
SKI-12 oraz FIN 46 R – Istota kontroli
Podobieństwa i różnice – porównanie MSSF i US GAAP
Zrozumieć MSR 29 „Sprawozdawczość finansowa w warunkach hiperinflacji”
Komisje rewizyjne – dobre praktyki umożliwiające sprostanie oczekiwaniom rynku
Tworzenie ogólnoeuropejskiego rynku kapitałowego – wspólne zasady sprawozdawczości dla rynku kapitałowego
Aktualności MSSF – informacje o działaniach podejmowanych przez RMSR
Przejście na Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
Gotowość do MSSF – raport za rok 2004
World Watch – zarządzanie i sprawozdawczość korporacyjna

Powyższe publikacje oraz aktualności dotyczące MSSF znaleźć można na naszej stronie internetowej www.pwc.com/ifrs oraz ww.pwc.com/pl/mssf/

¹ Niektóre publikacje wydane zostały wyłącznie w angielskiej wersji językowej

² Comperio IFRS można nabyć za pośrednictwem naszej strony internetowej – www.pwc.com/ifrs. Kontakt z PricewaterhouseCoopers.

PricewaterhouseCoopers (www.pwc.com) świadczy usługi w oparciu o specjalizację branżową, oferując rozwiązania z zakresu audytu, usług doradczych i doradztwa podatkowego klientom z sektora publicznego i prywatnego. 140 000 pracowników naszej firmy w 149 krajach łączy swoją wiedzę, doświadczenie i sprawdzone rozwiązania, aby przyczynić się do budowy zaufania do rynków kapitałowych oraz podnosić wartość przedsiębiorstw naszych klientów i ich interesariuszy.

© 2007 PricewaterhouseCoopers. Nazwa „PricewaterhouseCoopers” odnosi się do firm wchodzących w skład sieci PricewaterhouseCoopers International Limited, z których każda stanowi odrębny i niezależny podmiot prawny. Wszelkie prawa zastrzeżone.