

Lepsze regulacje
dla konkurencyjnego rynku

Styczeń 2006

Budowanie europejskiego rynku kapitałowego

Przegląd ostatnich wydarzeń
(wydanie trzecie)

www.pwc.com/pl/rynkikapitalowe

Spis treści

	strona
Wstęp	
Plan Działania w Zakresie Usług Finansowych	2
Priorytety na następne 5 lat	4
Sprawozdawczość finansowa	
Nadejście 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
Ujawnienia 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	16
Rola niezależnych dyrektorów	17
Komitety ds. audytu	18
Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego	18
Ochrona Inwestorów	
Badanie sprawozdań finansowych	19
Przejęcia i połączenia	20
Nadużycia na rynku	20
Usługi inwestycyjne	21
Prawa akcjonariuszy	21
Egzekwowanie	
Komitet Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (CESR)	22
Standardy egzekwowania	22
Koordinowanie regulacji	23
Konwergencja transatlantycka	23
Kluczowe kwestie dla europejskich spółek	25
Załączniki	
Ustawodawstwo unijne – glosariusz terminów	26
Biała Księga – priorytety na następne 5 lat	27
Kontakt	28

Przedmowa

Prawdziwie zintegrowany europejski rynek kapitałowy, będący w stanie przyciągnąć i zatrzymać największe światowe przedsiębiorstwa oraz kluczowych inwestorów, jest podstawą długookresowego sukcesu gospodarczego Europy.

Finalizacja prac nad Planem Działania w Zakresie Usług Finansowych w końcu 2005 r. jest istotnym osiągnięciem Unii Europejskiej oraz krokiem milowym w kierunku tworzenia zintegrowanego rynku.

Nie zmienia to faktu, iż nadal pozostaje dużo do zrobienia. Podkreśliła to Komisja Europejska w swojej Białej Księdze dla usług finansowych wydanej w końcu ubiegłego roku. W pełni popieramy podejście zaproponowane w Białej Księdze, w którym szczególną uwagę zwraca się nie na tworzenie nowych, kompleksowych regulacji, ale na uczynienie naszego obecnego prawa bardziej funkcjonalnym i na usunięcie barier konkurencyjnego rynku poprzez wdrożenie ostatnio przyjętych wytycznych. Ostatnie rozszerzenie Unii o dziesięć nowych krajów członkowskich oraz zbliżające się kolejne rozszerzenie będą stawały nowe wyzwania przed tym procesem.

PricewaterhouseCoopers brał aktywny udział w debacie na temat przyszłości europejskiego rynku kapitałowego. Niniejsza publikacja podsumowuje aktualny stan niektórych kluczowych zmian w programie jednolitego europejskiego rynku kapitałowego oraz przedstawia nasze poglądy dotyczące tych zmian.

Mamy nadzieję, że niniejsze streszczenie będzie dla Państwa przydatne i zachęci 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 2006

Wstęp

Połączone siły 25 krajów członkowskich dają Unii Europejskiej pozycję drugiej największej gospodarki świata. Z drugiej strony, przy narodowym charakterze poszczególnych gospodarek i rynków, gospodarcza siła Unii nie zawsze jest wykorzystywana w najlepszy sposób.

Inwestorzy i analitycy potocznie odwołują się do „europejskich rynków kapitałowych”, a nie, na przykład francuskiego czy niemieckiego rynku kapitałowego. Jednakże ta zmiana postawy uczestników rynku nie ma jeszcze odzwierciedlenia w strukturach prawnych i regulacyjnych. Te pozostają w dalszym ciągu głównie krajowe. Podobnie, prawo spółek nie zmienia się w tempie narzuconym przez bieżące potrzeby gospodarcze i potrzeby inwestorów w coraz bardziej globalnym otoczeniu.

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

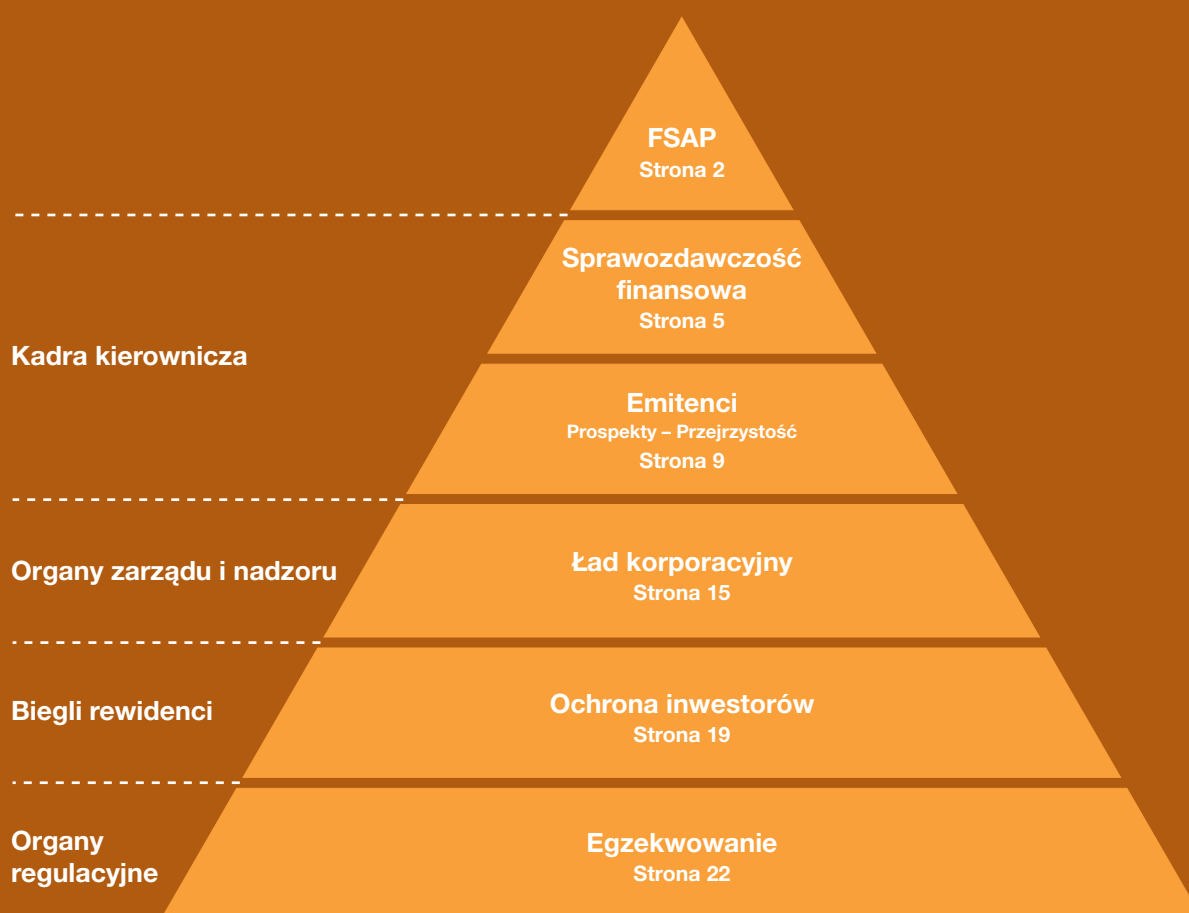
Plan Działania w Zakresie Usług Finansowych

Opublikowany w 1999 r. Plan Działania w Zakresie 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 przyjęła elastyczniejsze podejście do stanowienia prawa. To podejście wymagało większego technicznego zaangażowania komitetów i specjalistów w tworzenie szczegółowych przepisów. Dla przykładu, przepisy o prospektach i przejrzystości zostały przyjęte przez KE na podstawie opinii technicznych Komitetu Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (CESR) popartych głosowaniem krajów członkowskich. Dodatkowo CESR wydaje wskazówki i niewiążące standardy. Wliczając polityczne porozumienia z października 2005 r. w sprawie projektu dyrektyw wprowadzających nowe wymogi kapitałowe dotyczące banków i firm inwestycyjnych, można uznać, że 42 punkty z planu działania są już prawie wdrożone. Jest to znaczące osiągnięcie.

„Więcej uwagi poświęci się tym instrumentom, które nakładają na emitentów najniższe obciążenia oraz te, które pozostawiają im możliwie największą elastyczność”

Europejski rynek kapitałowy



Wstęp

Priorytety na następne 5 lat

W grudniu 2005, Komisja Europejska opublikowała w Białej Księdze swoje priorytety dotyczące usług finansowych na następne 5 lat. To nie jest nowy Plan działania – to raczej strategia mająca na celu wzmocnienie i konsolidację mechanizmów, do tej pory wprowadzanych przez UE. Strategia zawiera mniej punktów niż poprzedzający FSAP, tym niemniej wyznaczone przez KE na następne 5 lat cele są ambitne.

Kluczowe priorytety to:

- konsolidacja w kierunku zintegrowanego, otwartego, kompleksowego, konkurencyjnego i ekonomicznie efektywnego rynku finansowego UE;
- usunięcie nadal istniejących barier, tak by swobodny przepływ usług finansowych i kapitału miał miejsce po najmniejszych możliwych kosztach na całym obszarze UE – przy odpowiednim i skutecznym poziomie nadzoru ostrożnościowego – zapewniając stabilność finansową oraz korzyści i ochronę dla konsumenta;
- wdrożenie, egzekwowanie i systematyczne poddawanie ocenie istniejących przepisów oraz polepszanie systemu tworzenia uregulowań prawnych dla inicjatyw w przyszłości;
- zacieśnianie współpracy i konwergencji nadzorczej 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 agendą „lepszych uregulowań 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. W Białej Księdze zostały też określone specyficzne cele legislacyjne – dotyczą one w większości sektora usług finansowych i zostały wymienione w załączniku na stronie 27.

Ponadto Komisja stoi na stanowisku, iż dalsze inicjatywy mogą być niezbędne w obszarze funduszy inwestycyjnych oraz usług finansowych dla sektora detalicznego.

Popieramy w pełni dążenia w kierunku wdrożenia jednolitego rynku kapitałowego oraz przyszłe priorytety. Wierzimy równocześnie, że potrzebne jest zapewnienie czasu dla pełnego zaabsorbowania obecnych inicjatyw. Kraje członkowskie potrzebują czasu na konsolidację podjętych inicjatyw oraz procesów legislacyjnych dla zapewnienia spójnego ich wdrożenia. Również uczestnicy rynku będą potrzebowali czasu na dostosowanie się do nowych wymogów.

Sprawozdawczość finansowa

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

Zastosowanie wspólnego standardu sprawozdawczości finansowej wspiera rozwój gospodarczy przez wprowadzenie jednolitych podstaw pomiaru i porównywalności wyników finansowych. Umożliwia to szybką weryfikację konkurencyjnych koncepcji w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Pierwsze kompleksowe badanie reakcji na MSSF osób zarządzających funduszami w Wielkiej Brytanii, przeprowadzone przez PricewaterhouseCoopers oraz organizację badania rynku MORI, ujawnia, iż konwersja na nowe standardy ma rzeczywisty wpływ na sposób, w jaki postrzegają oni przedsiębiorstwa, a co za tym idzie – na decyzje inwestycyjne, które podejmują.

Zdaniem przytłaczającej większości zarządzających (76%), zmiana na MSSF jest znacząca.

Nadejście MSSF

Rozporządzenie KE w sprawie MSR zostało uchwalone w czerwcu 2002 r. i wymaga od wszystkich jednostek, mających siedzibę na terenie jednego z krajów UE i notowanych na regulowanych rynkach UE, sporządzenia po raz pierwszy pełnego,

skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF za rok 2005. Jedyne wyjątki – za przyzwoleniem państw członkowskich – dotyczą tych spółek z państw UE, które już składają sprawozdania zgodne z zasadami rachunkowości ogólnie przyjętymi w Stanach Zjednoczonych (United States Generally Accepted Accounting Principles – US GAAP), oraz tych, które na rynkach regulowanych posiadają jedynie papiery dłużne. Dla nich termin wdrożenia MSSF przedłużono do 2007 r.

Oznacza to, że dla znakomitej większości spółek giełdowych MSSF stały się już rzeczywistością. W celu sporządzenia swoich pierwszych sprawozdań finansowych zgodnych z MSSF, spółki kończące rok obrotowy w grudniu 2005 r. powinny były już przygotować śródroczną informację finansową, jak również porównywalne dane za rok 2004 oraz bilans otwarcia zgodnie z MSSF na 1 stycznia 2004 r. Kluczowe elementy pierwszych opublikowanych sprawozdań MSSF są zamieszczone w tabeli poniżej.

Poszczególne kraje członkowskie mają możliwość rozszerzenia użycia MSSF na inne jednostki. Mogą nałożyć

wymóg lub dać finansowym spółkom niepublicznym możliwość przygotowania zgodnie z MSSF statutowych sprawozdań.

Naszym zdaniem

Spółki giełdowe z siedzibą w UE, kończące rok obrotowy w grudniu, powinny obecnie przygotowywać i publikować swoje pierwsze sprawozdania finansowe zgodne z MSSF. Niektóre spółki dotrzymają terminów, używając dodatkowych programów księgowych lub arkuszy kalkulacyjnych stworzonych specjalnie dla pierwszego raportowania wg MSSF. Jednakże MSSF nie są tymczasowe i spółki muszą włożyć wiele wysiłku we wprowadzenie MSSF do systemów księgowych, planowania i budżetowania oraz procesów przetwarzania informacji. Spółki muszą również zapewnić, by dyrektorzy, komitety ds. audytu, pracownicy ds. relacji inwestorskich oraz otoczenie rynkowe byli poinformowani o wpływie przejścia na MSSF. Szczególną uwagę należy zwrócić na kluczowe wskaźniki działalności (key performance indicators – KPI) oraz inne mierniki stosowane do oceny wyników jednostki i wynagradzania.

Elementy pierwszych opublikowanych sprawozdań wg MSSF

	2005	2004
Informacja finansowa	Pełne sprawozdania finansowe zgodne z MSSF	Dane porównawcze zgodne z MSSF
Uzgodnienie do krajowych standardów	–	Uzgodnienie kapitałów i rachunku zysków i strat
Polityka rachunkowości	Pełne zasady rachunkowości zgodne z MSSF zawierające wyłączenia i wyjątki uwzględnione w MSSF 1	Zasady rachunkowości, jeżeli są inne niż stosowane w 2005 r.

Sprawozdawczość finansowa

Jednolite stosowanie MSSF

Okres raportowania przypadający na przełom 2005/2006, który właśnie nadchodzi, będzie w Europie bezprecedensowy – więcej niż 7000 spółek giełdowych będzie raportowało po raz pierwszy zgodnie z nowymi zasadami rachunkowości.

Działająca w normalnych warunkach presja ze strony konkurencji oraz organów regulacyjnych będzie w początkowym okresie ograniczona ze względu na niewielką dostępność wzorców prawidłowego raportowania finansowego.

Europejskie orany regulacyjne przyznają, iż niewątpliwie stosowanie MSSF napotka kilka początkowych trudności. Zaproponowano utworzenie nieformalnego europejskiego okrągłego stołu, który zajmie się dyskutowaniem problemów związanych ze stosowaniem MSSF. Inicjatywa ta miałaby objąć szeroką grupę zainteresowanych stron, włączając KE, CESR, twórców standardów, specjalistów ds. rachunkowości oraz raportujących. Intencją prac byłoby raczej zwrócenie uwagi Komitetu ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (IFRIC) na napotymane problemy niż przygotowywanie ogólnoeuropejskich interpretacji.

Naszym zdaniem

MSSF stanowią system rachunkowości oparty na ogólnych zasadach, a przedsiębiorstwa mogą działać w różnych warunkach. Stąd dwa różne zarządy, kierując się racjonalnym osądem, mogą z powodzeniem zastosować różne podejścia księgowo dla podobnych transakcji.

Celem nie powinno być stosowanie tych samych rozwiązań w każdym przypadku, a znalezienie dla każdego z nich rozwiązania, które jest powszechnie dopuszczalne.

Europejski okrągły stół może być pomocny dla przedyskutowania pojawiających się problemów przy stosowaniu MSSF, zwłaszcza jeżeli jego celem jest zwrócenie uwagi IFRIC na te problemy. Jednakże jest już za późno, aby efekty tych dyskusji miały wpływ na sprawozdania finansowe publikowane na przełomie 2005/2006, gdyż decyzje odnośnie stosowanych zasad rachunkowości zostały już podjęte.

„Niewątpliwie pojawią się początkowe trudności przy stosowaniu i interpretacji MSSF”

Zatwierdzenie

Standardy MSSF muszą przejść przez proces formalnego zatwierdzenia, zanim będzie można stosować je do sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych.

Jest to konieczne, aby stosowanie MSSF miało charakter ogólnoeuropejski. Na początku standardy są przeglądane przez grupę ekspertów technicznych w Europejskiej Grupie Doradczej ds. Sprawozdawczości Finansowej (The European Financial Reporting Advisory Group – EFRAG). EFRAG następnie daje wskazówki Komisji Europejskiej, która przygotowuje rekomendację do rozważenia przez ARC (Komitet Regulacyjny Rachunkowości, Accounting Regulatory Committee), składającego się z przedstawicieli państw członkowskich. ARC przeprowadza głosowanie nad rekomendacją Komisji, po czym standard staje się obowiązującym prawem, chyba że Parlament Europejski wezwie Komisję i ARC do ponownego rozważenia standardu.

ARC nie zatwierdził w pełni wszystkich standardów wydanych przez IASB. W październiku 2004 r. ARC wydał decyzję, zgodnie z rekomendacją KE, aby zatwierdzić MSR 39 (Instrumenty Finansowe – ujmowanie i wycena) bez niektórych przepisów dotyczących pełnej możliwości wyceny według wartości godziwej oraz portfelowych zabezpieczeń depozytów tworzących „osad”. Zagadnienie wyceny według wartości godziwej zostało od tamtej pory zaadresowane przez IASB poprzez wydanie modyfikacji do MSR 39, jednakże wyłączenia dotyczące zabezpieczeń pozostały.

W rezultacie procedury zatwierdzającej, standardy stosowane w Europie mogą zawsze różnić się od standardów MSSF wydanych przez IASB. Komisja zaleciła, aby system rachunkowości narzucony spółkom giełdowym w UE był określany jako „Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej przyjęte przez Unię Europejską”, by podkreślić fakt, iż istnieją pomniejsze różnice.

Dodatkowym problemem jest fakt, że procedury zatwierdzania, poprzedzające oficjalne „przyjęcie” standardu do stosowania w UE, powodują znaczące opóźnienia. Komisja przyznaje, iż jest to kłopotliwe i prowadzi prace w celu rozwiązania tego problemu. W roku 2005 Komisja Europejska wyjaśniła, że rozporządzenia zatwierdzające standardy MSSF wchodzące w życie po dacie bilansu, jednak przed datą podpisania sprawozdań finansowych, mogą być stosowane przez spółki, pod warunkiem że wcześniejsze zastosowanie jest dozwolone zarówno w rozporządzeniu, jak i w odpowiednich standardach MSSF.

Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych (US SEC) wyraziła zgodę na prezentację sprawozdań finansowych emitentów zagranicznych zgodnie z MSSF lub z MSSF przyjętymi przez UE. W każdym przypadku pozwolono spółkom w pierwszym roku stosowania MSSF na jednorazową możliwość prezentacji dwuletniej informacji finansowej, a nie, zwykle wymaganej, informacji trzyletniej. Jednakże, jeżeli spółka przygotowuje swoje sprawozdania zgodnie ze standardami UE, będzie zobowiązana do załączenia dodatkowego jednorazowego uzgodnienia MSSF przyjętych przez UE do „pełnych” MSSF, jako uzupełnienie powszechnie wymaganego uzgodnienia MSSF do US GAAP.

Naszym zdaniem

Konsekwentnie popieramy koncepcję jednolitego, globalnego i spójnie stosowanego jednego 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 w innych krajach.

Opóźnienie (dochodzące w niektórych przypadkach nawet do ośmiu miesięcy) w przyjmowaniu standardów MSSF doprowadziło do znaczącej niepewności wśród spółek. Zarówno Komisja, jak i kraje członkowskie powinny podjąć wszystkie możliwe kroki w celu ograniczenia czasu potrzebnego dla zatwierdzenia nowych standardów przez UE.

Alternatywne wskaźniki pomiaru

Dla łatwiejszego przedstawienia swojej sytuacji finansowej spółki przez lata uzupełniały swoje statutowe sprawozdania finansowe alternatywnymi wskaźnikami pomiaru. EBITDA (zysk przed opodatkowaniem, kosztami finansowymi oraz amortyzacją) jest często stosowanym przykładem takiego wskaźnika. Niektórzy analitycy zasugerowali, iż przy tak dużej liczbie spółek przechodzących na MSSF, istnieje ryzyko powstania wielu nowych alternatywnych wskaźników pomiaru.

W październiku 2005 r. CESR wydał rekomendację w sprawie stosowania alternatywnych mierników wyników (alternative performance measures, APM). Kluczowe kwestie w niej poruszone to:

- terminologia użyta przy stosowaniu APM powinna być zdefiniowana;
- APM powinny być prezentowane jako dodatek do mierników zgodnych z zasadami rachunkowości, a różnice do tych mierników powinny być wyjaśnione;
- należy zamieścić odpowiednie dane porównawcze;
- APM powinny być prezentowane spójnie 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 te wskaźniki są stosowane dla raportowania wewnętrznego.

Nasze stanowisko

Cieszymy się, że został poruszony problem alternatywnych mierników wyników. Jednakże jest to obszar, gdzie pewne wspólne zasady są niezbędne.

Rekomendacja CESR wymaga sprostowań, zanim będzie powszechnie użyta i zrozumiana. Dla przykładu, w zaleceniach nie jest 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 określanie wskaźników jako zgodnych z zasadami rachunkowości może być bardziej restrykcyjne.

Aspekty podatkowe

Polityki podatkowe i celne odgrywają istotną rolę w „strategii lizbońskiej” Komisji Europejskiej, która koncentruje się na wzroście gospodarczym i zapewnieniu miejsc pracy. Istotną tego częścią jest polityka Komisji zmierzająca do wdrożenia Wspólnej Skonsolidowanej Bazy 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 uzyskanie zgodności z przepisami prawa, kompensatę strat transgranicznych oraz znaczące uproszczenie zagadnień restrukturyzacyjnych.

Propozycja nie dotyczy jednak ujednoczenia stawek podatkowych od osób prawnych. W oczywisty sposób będą potrzebne nowe rozwiązania dla podziału skonsolidowanej podstawy opodatkowania pomiędzy kraje członkowskie, tak aby każdy kraj mógł zastosować własne stawki podatkowe.

Naszym zdaniem

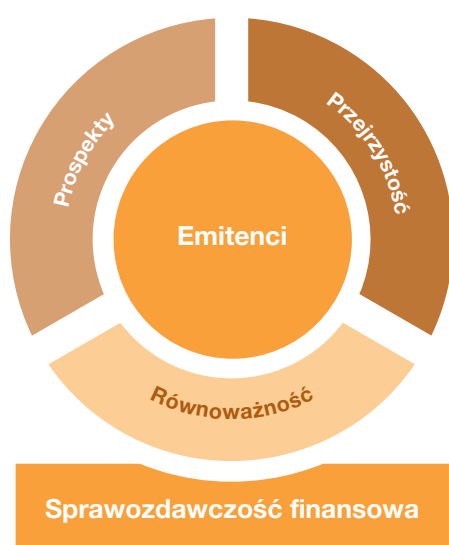
Propozycja ma zasadnicze zalety, jednakże pojawiają się następujące kwestie do rozwiązania:

- w jaki sposób CCCTB miałyby zastosowanie w stosunku do spółek z działalnością obejmującą kraje spoza UE;
- czy propozycja dotyczy jedynie grup konsolidujących wyniki, czy również indywidualnych spółek (np. spółek dominujących lub wszystkich spółek);
- jakie są konsekwencje możliwości istnienia odrębnych systemów podatkowych dla międzynarodowego lub transgranicznego biznesu oraz dla średnich i małych przedsiębiorstw.

Niezależnie od powyższych kwestii, niezbędnym wydaje się zebranie większego doświadczenia w zakresie przyjęcia przez poszczególne kraje wyników zgodnych z MSSF jako podstawy do opodatkowania. Jednym z głównych wyzwań związanych z MSSF jest możliwość występowania zmienności wyników w poszczególnych latach, które wynikają ze zmieniającej się wyceny. Powodowałoby to zmieniające się obciążenia podatkowe – co mogłoby stanowić problem zarówno dla rządów i organów skarbowych, jak i dla samych spółek.

Emitenci

Spółki pozyskujące kapitał w UE podlegają szeregowi regulacji i dyrektyw, których celem jest ułatwienie dostępu do kapitału na ogólnoeuropejskim rynku oraz zwiększenie porównywalności, częstotliwości i przejrzystości publikowanych informacji. Podstawowe zasady, które muszą być przestrzegane przez emitentów określają zasady sprawozdawczości finansowej omówione wcześniej, Dyrektywa o Prospekcie i Dyrektywa o Przejrzystości wraz z wytycznymi dotyczącymi równoważności.



Prospekty emisyjne

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

Aby osiągnąć cel jednolitych regulacji, Dyrektywa o Prospekcie jest regulacją „maksymalnej harmonizacji”. Oznacza to, że państwa członkowskie nie mogą narzucać dodatkowych wymogów dla emitentów z innych państw członkowskich co do konieczności sporządzenia prospektu czy jego zawartości. Dyrektywa wyznacza jedynie podstawowe zasady – szczegółowe wytyczne dotyczące wdrożenia są przedstawione w Rozporządzeniu UE.

Zakres Dyrektywy o Prospekcie

Dyrektywa ma zastosowanie do publicznych ofert papierów wartościowych w UE oraz w sytuacjach dopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na regulowanych rynkach w UE. Ma zastosowanie do emitentów mających siedzibę w UE i do emitentów zagranicznych. (Przewidziano pewne odstępstwa, na przykład w przypadku kolejnej emisji papierów wartościowych, która stanowi mniej niż 10% papierów wartościowych danego rodzaju będących już w obrocie.)

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

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

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 się podejście „blokowe” 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 (na przykład obligacje 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.

Jednym z problemów jest wymóg przedstawienia informacji finansowych za ostatnie dwa lata, zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi w bieżącym roku. W związku z tym, emitenci ubiegający się po raz pierwszy o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym będą musieli przedstawić dwuletnie skonsolidowane sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z MSSF, choć przed dopuszczeniem do obrotu nie mieli takiego obowiązku.

Inne wymogi dotyczące informacji finansowych obejmują sytuacje, w których w prospekcie umieszczana jest informacja pro forma, pokazująca wpływ nabycia lub sprzedaży dużej jednostki gospodarczej, albo prognoza zysków.

Ważną konsekwencją tych regulacji jest konieczność ustalenia szczegółowych standardów dotyczących prezentacji informacji finansowych, a także jednolitych przepisów, które obowiązują biegłych rewidentów wydających opinie na temat tych informacji. Jednym z tematów, którymi zajęła się Komisja Europejska i CESR, są „złożone historie finansowe” (complex financial histories).

CESR wydał rekomendacje, które odnoszą się do serii powszechniejszych problemów związanych z informacją finansową. Przedstawiciele profesji związanych z rachunkowością w Europie, poprzez swój organ reprezentacyjny, czyli FEE (Fédération des Experts Comptables Européens), pomagają opracować dodatkowe wytyczne w zakresie roli i odpowiedzialności 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

Dyrektywa o Prospekcie może spowodować, że emitenci spoza UE będą musieli przedstawiać informacje finansowe sporządzone zgodnie z MSSF, gdyż w myśl uregulowań zbadane informacje finansowe, zamieszczone w prospektach emitentów spoza UE, muszą być zgodne z MSSF lub „równoważnymi” do MSSF krajowymi zasadami rachunkowości.

KE zleciła CESR wydanie opinii, czy trzy konkretne nieunijne krajowe standardy rachunkowości, tj. amerykańskie, kanadyjskie i japońskie, są równoważne wobec MSSF. Według Komisji, ocena równoważności jest kwestią techniczną.

W celu wydania opinii, CESR przeprowadził konsultacje na temat koncepcji, według których będzie oceniał równoważność, zarówno podczas wstępnej oceny tych trzech systemów standardów rachunkowości, ich kolejnych weryfikacji, jak i podczas przyszłych ocen innych standardów rachunkowości krajów spoza UE.

W przypadku braku równoważności, Rozporządzenie o Prospekcie przewiduje pełne przekształcenie sprawozdań na zgodne z MSSF. Jednakże CESR stoi na stanowisku, że można dopuścić inne środki zaradcze, takie jak ujawnienie dodatkowych informacji (dotyczących różnic w wymogach ujawniania informacji) czy przedstawienie wartościowo noty uzgodnieniowej. Rozstrzygnięcie, które środki zaradcze zastosować, będzie leżało w gestii emitenta, który będzie się opierał na opinii biegłych rewidentów i wytycznych właściwego organu krajowego.

Chociaż CESR opublikował już ostateczną opinię, Komisja musi jeszcze opublikować rozporządzenie pozwalające emitentom przygotowywać wymagane informacje począwszy od stycznia 2007 r.

Istotnym wyjątkiem od opisanych powyżej obowiązków są emitenci niebędących akcjami papierów wartościowych o wysokim nominale (powyżej 50 000 euro), dla których jedynym wymogiem jest opis różnic między krajowymi zasadami rachunkowości emitenta a MSSF.

Naszym zdaniem

Jesteśmy zaniepokojeni opóźnieniami w przekazywaniu informacji emitentom w zakresie ostatecznej formy rozporządzenia, zwłaszcza biorąc pod uwagę skutki propozycji CESR dla emitentów spoza UE, którzy będą zmuszeni zebrać pokaźną ilość informacji. W dalszym ciągu stoimy na stanowisku, iż znaczące obciążenia związane z raportowaniem zgodnym z MSSF mogą spowodować, że niektórzy emitenci nie zdecydują się na sprzedaż papierów wartościowych w UE, pozbawiając w ten sposób europejskich inwestorów możliwości inwestowania.

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 tym zakresie, co znalazło wyraz w ostatecznym uchwaleniu Dyrektywy o Przejrzystości w grudniu 2004 r.

Dyrektywa zastępuje obecnie obowiązujące Dyrektywy o Sprawozdawczości Śródrocznej i o Znaczących Akcjonariuszach i jednocześnie wyznacza wymogi dotyczące rocznych raportów finansowych.

W odróżnieniu od Dyrektywy o Prospekcie, Dyrektywa o Przejrzystości nie dąży do „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 giełdy będą mogły wprowadzać dodatkowe wymogi w stosunku do emitentów, których papiery wartościowe są przedmiotem obrotu na tych giełdach.

Raporty roczne

Po raz pierwszy Dyrektywa o Przejrzystości wprowadza do prawa o papierach wartościowych wymogi dotyczące rocznych raportów finansowych. Do tej pory sprawa ta była regulowana prawem spółek, choć niektóre państwa członkowskie i giełdy wprowadziły dodatkowe wymogi dotyczące ujawnianych informacji. Dyrektywa o Przejrzystości uzupełnia Rozporządzenie w sprawie MSR i krajowe prawo spółek, wprowadzając następujące wymogi:

- publikacje raportu rocznego w terminie czterech miesięcy;
- 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 biegłych rewidentów. Roczne raporty finansowe tradycyjnie są 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, jak i poza nią.

Sprawozdawczość półroczna

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

- publikację półrocznego sprawozdania finansowego 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 przeglądu przez biegłego rewidenta raportów półrocznych, choć wymagane jest ujawnienie informacji, jeśli taki przegląd był przeprowadzony.

Sprawozdawczość kwartalna

Zalety finansowej sprawozdawczości kwartalnej spółek były szeroko dyskutowane w czasie opracowywania Dyrektywy. Ostatecznym wymogiem jest ograniczony obowiązek ujawniania informacji o emitentach w okresie między publikacjami sprawozdań rocznego i półrocznego.

Sprawozdawczość taka miałaby formę śródrocznego oświadczenia kierownictwa, które będzie zawierało następujące elementy:

- wyjaśnienie istotnych zdarzeń i transakcji, które miały miejsce w danym okresie i 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 właściwego okresu półrocznego. Spółki, które już sporządzają kwartalne raporty finansowe (zgodnie z wymogami krajowymi, giełdowymi albo dobrowolnie), byłyby zwolnione z wymogu przedstawiania opisowych oświadczeń kierownictwa.

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

	Roczne sprawozdania finansowe	Raport półroczny	Oświadczenia zarządu za pierwszy i trzeci kwartał
Zakres informacji	Pełne sprawozdania finansowe zgodne z MSSF	Śródroczne informacje finansowe zgodne z MSR 34	Opisowe oświadczenia kierownictwa – istotne zdarzenia, ogólny opis sytuacji finansowej (niewymagane w przypadku sporządzania kwartalnych sprawozdań finansowych)
Badanie lub przegląd	Badanie	Niewymagane, ale należy ujawnić, jeśli przeprowadzone zostały 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 wymogom dotyczącym sprawozdawczości rocznej, półrocznej i kwartalnych oświadczeń zarządu może stanowić istotne wyzwanie.

Naszym zdaniem

Dyrektywa nie wymaga kwartalnej sprawozdawczości zgodnej z MSSF. Jednak niektóre państwa członkowskie i giełdy narzucają ostrzejsze wymogi. Jeżeli spółki muszą lub chcą sporządzać kwartalne informacje finansowe, bez względu na ich zakres, uważamy, że powinny one być sporządzane zgodnie z MSSF. Emitenci muszą być przygotowani na poniesienie niezbędnych kosztów opracowania systemów księgowych w celu dostarczania informacji zgodnych z MSSF.

Ujawnienia dotyczące głównych akcjonariuszy

Dyrektywa rozszerza obecnie obowiązujące zasady unijne, proponując, aby istotne zmiany w strukturze akcjonariatu były ujawniane od progu 5%, a następnie w pięcioprocentowych przedziałach do 30%, a potem 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 wymogi rynku krajowego tych emitentów są równoważne z postanowieniami Dyrektywy. Opierając się na opinii otrzymanej od CESR, Komisja konsultuje się obecnie w sprawie szczegółowych kryteriów, które miałyby być użyte w ocenie równoważności przepisów państw trzecich w zakresie wymogów sprawozdawczości rocznej i śródrocznej oraz ujawniania innych informacji.

Naszym zdaniem

Długoterminową odpowiedzią na przedstawiony problem jest konwergencja wymogów informacyjnych na skalę ogólnoświatową. Jednakże do tego czasu powinno obowiązywać wzajemne uznanie zasadniczo podobnych wymogów informacyjnych.

Ład korporacyjny i prawo spółek

Są dwa aspekty ładu korporacyjnego – powinien on ułatwiać rozwój tych jednostek, które konsekwentnie budują swoją wartość, a jednocześnie zdawać relację, w jaki sposób działalność jednostki służy akcjonariuszom i interesariuszom. Coraz większy nacisk kładzie się na rozliczanie spółek za sposób, w jaki były one zarządzane i za sposób reakcji na interesy różnych grup interesariuszy.

Ostatnie głośne upadki spółek podniosły znaczenie kwestii ładu korporacyjnego. Dostrzegając ten problem, Komisja Europejska w maju 2003 r. przedstawiła 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 nie wymaga koniecznie specyficznego ustawodawstwa.

Plan działania Komisji Europejskiej

Krótkoterminowe priorytety Komisji (pierwsza faza planu) oraz stopień, w jakim je zrealizowano, są przedstawione w tabeli z prawej strony.

Niektóre z tych działań omówione są w tym rozdziale. W odniesieniu do ostatniego obszaru z tabeli, Komisja opublikowała w styczniu 2006 r. (patrz strona 21) propozycję dyrektywy regulującej prawa akcjonariuszy.

W grudniu 2005 r., rozpoczęto konsultacje nad drugą częścią Planu działania. Informacje dotyczące postępów w tym zakresie będą udzielane przez dwie siostrzane agendy KE: o rozwoju konkurencyjnego rynku oraz o wdrożeniu lepszych regulacji prawnych.

Komisja ogłosiła, że ramy prawne Ładu Korporacyjnego powinny pobudzać przedsiębiorczość, zaś przepisy prawne powinny być używane jedynie w przypadkach, kiedy rynek nie będzie w stanie samodzielnie rozwiązać powstających problemów.

Konsultacje nad drugą fazą Planu działania koncentrują się nad trzema obszarami:

- zbieranie opinii interesariuszy odnośnie strategii przyszłych priorytetów dla Planu działania (zwłaszcza identyfikacji barier aktywności transgranicznej, oraz równowagi między prawnymi a pozaprawnymi działaniami – w celu ich przewyciężenia);

- ocena bieżącej adekwatności średnio- i długoterminowych priorytetów zidentyfikowanych w Planie działania z 2003 r.;
- ocena możliwości ulepszeń i uproszczeń europejskiego prawa spółek (na przykład, czy wszystkie istniejące dyrektywy powinny być połączone w jeden tekst).

Priorytety krótkoterminowe (2004-2005)

Priorytety krótkoterminowe (2004-2005)	Preferowany typ inicjatyw	Status
Poszerzone wymogi dotyczące ujawniania informacji w zakresie ładu korporacyjnego (łącznie z ewentualnym oświadczeniem w sprawie Ładu Korporacyjnego w raporcie rocznym)	Legislacyjne (dyrektywa zmieniająca istniejące przepisy)	Ostateczna dyrektywa na początku 2006 r.
Potwierdzanie na szczeblu UE zbiorowej odpowiedzialności członków organów zarządu i nadzoru za sprawozdania finansowe	Legislacyjne (dyrektywa zmieniająca istniejące przepisy)	Ostateczna dyrektywa na początku 2006 r.
Umacnianie roli niezależnych członków zarządu i organów nadzoru	Nielegislacyjne (zalecenie)	Zakończone
Opracowanie właściwego reżimu dotyczącego 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 decyzji (uczestnictwo w zgromadzeniach, wykonywanie praw głosu, udział akcjonariuszy zagranicznych)	Legislacyjne (dyrektywa)	W trakcie

Odpowiedzialność zarządu i przejrzystość

W październiku 2004 r. Komisja wystąpiła z propozycją zmiany dyrektyw o rachunkowości w aspektach przedstawionych poniżej:

- Potwierdzenie **zbiorowej odpowiedzialności członków zarządu** za sprawozdania finansowe. Państwa członkowskie będą zobowiązane do wprowadzenia odpowiednich sankcji i zasad odpowiedzialności cywilnej w tym zakresie;
- Wymóg ujawnienia w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego dodatkowo wszystkich istotnych **przedsięwzięć pozabilansowych**, łącznie ze spółkami specjalnego przeznaczenia;
- Ujawnienie przez spółki niegiełdowe **transakcji z podmiotami powiązanymi** (na podstawie definicji zawartej w MSR 24), w przypadku gdy transakcje te są istotne i nie są przeprowadzane na normalnych warunkach komercyjnych.
- Obowiązek – dotyczący wszystkich spółek notowanych na giełdach w UE – składania **oświadczenia w sprawie ładu korporacyjnego** będącego częścią rocznego sprawozdania finansowego, które obejmuje: informacje o systemie zarządzania ryzykiem i mechanizmach kontroli wewnętrznej (patrz poniżej), prawach akcjonariuszy oraz zgromadzeniach akcjonariuszy, a także informacje o organach zarządu i nadzoru oraz ich komitetach.

Zmiany do Dyrektywy Czwartej i Siódmej zostały przedstawione Parlamentowi Europejskiemu w grudniu 2005 r., a spodziewanym terminem ich uchwalenia jest początek 2006 r.

Naszym zdaniem

Gdyby wymagania dotyczące ujawniania transakcji z podmiotami powiązanymi miały się rozszerzyć na spółki niegiełdowe, powinny one opierać się na definicji i wymogach zawartych w MSR 24.

Jednakże wymóg ujawniania wszystkich istotnych przedsięwzięć pozabilansowych może prowadzić do 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

Raporty zarządu i rewidentów na temat kontroli wewnętrznej stały się znaczącym zagadnieniem dla europejskiego ładu korporacyjnego, co dodatkowo zostało spotęgowane zbiegiem następujących faktów i zdarzeń:

- wspomniany wyżej wymóg oświadczenia na temat ładu korporacyjnego, zawierającego „opis głównych cech kontroli wewnętrznych oraz systemów zarządzania ryzykiem w spółce w odniesieniu do procesów raportowania finansowego”;
- ocena krajowych wymogów raportowania na temat kontroli wewnętrznych w głównych krajach członkowskich UE;
- doświadczenia z pierwszego roku obowiązywania, uregulowanego rozdziałem 404 amerykańskiej ustawy Sarbanes-Oxley, wymogu raportowania przez audytorów na temat amerykańskich spółek zarejestrowanych w US SEC, które są obecnie przedmiotem dyskusji;
- obowiązek dostosowania się do wymogów rozdziału 404 od tego roku przez prywatne spółki spoza USA, zarejestrowane w US SEC, włączając te z UE.

FEE (Europejska Federacja Ekspertów Księgowych), ciało reprezentujące profesję księgową w Europie,

zainicjowało debatę na temat zarządzania ryzykiem oraz raportowania na temat kontroli wewnętrznych w Unii Europejskiej. Przeprowadzono publiczne konsultacje oraz rozmowy „okrągłego stołu”. Będą również kolejne możliwości wyrażenia opinii na temat przyszłych wydarzeń.

Naszym zdaniem

Jest to bardzo istotny obszar, w którym powinna odbyć się szeroka debata z udziałem wszystkich głównych zainteresowanych stron, obejmująca uwzględnienie doświadczeń z innych krajów. Naszym zdaniem, kluczowymi zagadnieniami do rozważenia są:

- zakres informacji, który powinien być opublikowany, odpowiadający zapotrzebowaniu rynku;
- zakres informacji niezbędny dla działania zarządu i kadry kierowniczej;
- zakres (jeżeli jakikolwiek), w jakim informacja o kontroli wewnętrznej i systemach zarządzania ryzykiem powinna być przedmiotem poświadczenia zarządu co do ich efektywności. (Uważamy, że istnieje istotna trudność w odniesieniu do publicznego raportowania na temat efektywności, gdyż cały proces nie jest powszechnie zrozumiany);
- stopień, w którym informacja ta powinna podlegać poświadczeniu zewnętrznego audytora.

Ostatecznym celem może być stworzenie ogólnoświatowego standardu raportowania na temat kontroli wewnętrznej, w podobny sposób, jak to ma miejsce w przypadku konwergencji standardów rachunkowości. Jednakże „idealny” globalny standard nie musi koniecznie być jednym z obecnie istniejących – może być to mieszanka różnych rozwiązań, podlegająca dalszemu dopracowaniu w trakcie dalszych dyskusji i doświadczeń. Jednocześnie byłoby wskazane, aby dalsze działania podejmowane w Europie nie skutkowały mnożeniem obowiązków lub wprowadzaniem niekonsekwentnych wymagań i procedur.

Rola niezależnych dyrektorów

Obecność niezależnego czynnika w organach zarządu i nadzoru, zdolnego do kwestionowania decyzji kierownictwa, może pomóc chronić interesy akcjonariuszy. Niezależni dyrektorzy mogą także bardziej szczegółowo i obiektywniej wziąć pod uwagę takie delikatne kwestie, jak mianowanie i wynagradzanie członków organów zarządu i nadzoru oraz sprawozdawczość finansowa.

W październiku 2004 r. KE wydała dwa zalecenia w odniesieniu do wynagrodzeń dyrektorów oraz roli niewykonawczych i pełniących role nadzorcze członków organów spółki (polski odpowiednik rad nadzorczych). 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 dyrektorów koncentruje się na kluczowych obszarach, w których może wystąpić konflikt interesów. Obejmuje on minimalne standardy zalecane do kwalifikacji, angażowana 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 i komitetów należy wybrać 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 komitety ds. audytu. Komitety te powinny wydawać zalecenia odnośnie decyzji, które będą podejmowane przez te organy;
- **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.

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

Członkowie powinni posiadać stosowny zakres wiedzy, umiejętności oceny i doświadczenia. Dyrektorzy powinni 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 mogących wyrażać obiektywne osądy jest ważniejsze niż przestrzeganie szczegółowych zasad niezależności.

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

Ład korporacyjny

Komitety ds. audytu

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

Pierwotną intencją Komisji było usankcjonowanie istnienia komitetów ds. audytu w spółkach publicznych poprzez przepisy Dyrektywy. Jednakże ostateczna wersja przepisów prawnych zezwala krajom członkowskim utrzymać uregulowania dotyczące komitetów ds. audytu w ich dotychczasowej formie, czyli w ramach dobrowolnych kodeksów postępowania i wewnętrznych standardów. Podejście „zastosuj się bądź wytłumacz się” stosowane przez niektóre kraje członkowskie będzie więc nadal praktykowane.

Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego

KE powołała Europejskie Forum Ładu Korporacyjnego w celu przeanalizowania najlepszych rozwiązań stosowanych w państwach członkowskich, z zamiarem zwiększania konwergencji krajowych kodeksów ładu korporacyjnego oraz przekazywania opinii w tym zakresie Komisji. Forum skupia wysokich rangą ekspertów o zróżnicowanych doświadczeniach zawodowych, w tym emitentów, inwestorów, pracowników naukowych, przedstawicieli organów regulacyjnych oraz audytorów. Forum zwoływane jest pod przewodnictwem Komisji dwa lub trzy razy w roku.

„Ramy prawne ładu korporacyjnego powinny pobudzać przedsiębiorczość”

Ochrona inwestorów

Badanie sprawozdań finansowych jest ważnym elementem sprawozdawczości spółek. Przez większość organów regulacyjnych jest ono postrzegane jako element zapewniający zaufanie do rynków kapitałowych – a przez organy zarządu i nadzoru spółek jako źródło niezależnego potwierdzenia prawdziwości opublikowanych informacji finansowych.

Badanie sprawozdań 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 profesjonalne 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) ogłasza Międzynarodowe Standardy Rewizji Finansowej (International Standards on Auditing – ISA).

W marcu 2004 r. KE wystąpiła z propozycją modernizacji Ósmej Dyrektywy w sprawie obowiązkowego badania rocznych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Projekt zmienionej Dyrektywy określa wymogi wobec standardów rewizji finansowej oraz szeregu innych dziedzin, w tym:

- stosowania ISA dla wszystkich obowiązkowych badań statutowych sprawozdań finansowych w UE od 2005 r. (pod warunkiem zatwierdzenia standardu);

- umocnienia publicznego nadzoru nad zawodem rewidenta;
- przestrzegania przez audytorów norm etycznych i wymogów w zakresie niezależności;
- przepisów dotyczących rotacji partnera odpowiedzialnego za badanie;
- odpowiedzialności audytorów grupy kapitałowej;
- konieczności powołania komitetów rewizyjnych w spółkach giełdowych (bądź równoważne wymogi w ramach krajowych zasad fadu korporacyjnego);
- odpowiedzialności audytora.

Proponowana Dyrektywa jest dyrektywą „minimalnej harmonizacji”. Jej wdrożenie pozwoli państwom członkowskim na kontynuowanie niektórych z istniejących już rozwiązań, np. stosowanie dodatkowych procedur poza przewidzianymi w ISA, czy też niektórych zasad dotyczących niezależności, ostrzejszych niż te określone w standardach międzynarodowych.

Zmieniona Dyrektywa została zatwierdzona przez Parlament Europejski i oczekuje się jej przyjęcia do końca marca 2006 r. Następnie państwa członkowskie będą miały 24 miesiące na zaadoptowanie tych wymogów do prawa krajowego.

W tym samym czasie na Komisję nałożono obowiązek przeprowadzenia analizy odpowiedzialności audytorów w Europie.

Naszym zdaniem

Proces badania międzynarodowych grup kapitałowych jest najefektywniejszy, gdy wykonywany jest przez jednego grupowego rewidenta, zgodnie z jedną, wspólną metodologią. Rosnąca konwergencja w zakresie Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej pozwala każdej firmie badającej sprawozdania stosować jednolitą, globalną metodologię. Wsparcie KE dla ISA jest mile widziane, jednak im większy zakres, w którym państwa członkowskie mogą różnicować procedury badania i wymagania w zakresie niezależności w stosunku do standardów międzynarodowych, tym mniej skuteczne i kosztowniejsze staną się badania największych firm europejskich.

O ile niezależność badania jest istotna, nie należy jej postrzegać jako kwestii samej w sobie, ale jako jeden z czynników przyczyniających się do jakości badania.

Z zadowoleniem przyjmujemy zapis Dyrektywy nakładający na Komisję obowiązek przeprowadzenia analizy odpowiedzialności audytora w Europie i przedstawienia raportu Parlamentowi Europejskiemu wraz z rekomendacjami. Odpowiedzialność ta powinna sprawiedliwie i proporcjonalnie rozkładać się na poszczególne strony zaangażowane w proces raportowania finansowego. Powinno być możliwe jej ograniczenie do rozsądnego poziomu.

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 trudnym zadaniem.

Pod koniec 2003 r. ministrowie UE zgodzili się w końcu na kompromis i w kwietniu 2004 r. uchwalono Dyrektywę o Przejęciach. Pozwoli ona państwom członkowskim zdecydować, czy zakazać praktyk blokujących przejęcia, takich jak zapisy zniechęcające w statucie (tzw. poison pills), lub emitowania akcji z wielokrotnym prawem głosu, które mają na celu utrudnianie wrogich przejęć. Państwa członkowskie będą jednak mieć możliwość złagodzenia takich zakazów, jeżeli 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, Dziesiąta Dyrektywa o prawie spółek dotycząca połączeń transgranicznych została przyjęta w październiku 2005 r. 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 określa ramy prawne regulacji mających na celu likwidację nielegalnego wykorzystywania poufnych informacji oraz manipulacji na rynku. Dyrektywa weszła w życie w kwietniu 2003 r.

Uzupełnieniem Dyrektywy są szczegółowe przepisy wdrożeniowe opracowane na podstawie opinii wydanych przez CESR. Przepisy te podają definicje informacji poufnej i manipulacji rynkowej. Określają 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”

Usługi inwestycyjne

Podstawowym celem tejże Dyrektywy jest opracowanie ram prawnych dla funkcjonowania na rynku paneuropejskim giełd i banków inwestycyjnych. Konieczna była zmiana przepisów, jako że obowiązujące zasady, modyfikowane przez państwa członkowskie, nakładały lokalne wymogi na nowych uczestników rynku.

Przedmiotowe kwestie obejmują: przejrzystość rynku w zakresie warunków dokonywania transakcji z klientami przez firmy inwestycyjne (co zazwyczaj dotyczy tylko transakcji do pewnej wartości – powyżej tej wartości zawodowi inwestorzy mogliby ustalać ceny w procesie negocjacji); warunków prowadzenia testów „odpowiedniości” w ramach doradztwa na rzecz inwestorów indywidualnych; a także uzgodnień dotyczących stosowania regulacji „kraju macierzystego” w sytuacjach transgranicznych.

Dyrektywa została przyjęta w kwietniu 2004 r.

Prawa akcjonariuszy

W ramach Planu działania w sprawie prawa spółek Komisja uznała za priorytetowe wzmocnienie możliwości wykonywania praw przez akcjonariuszy spółek giełdowych. Akcjonariusze obecnie inwestują w papiery wartościowe na różne sposoby, czasami korzystają z łańcucha pośredników, takich jak depozytariusze 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 rozpoczęła dwie konsultacje na temat praw akcjonariuszy, w tym ostatnią w maju 2005 r., zachęcając do zabrania głosu na temat minimalnych standardów stosowanych w ramach UE, które powinny ułatwić transgraniczne korzystanie z prawa głosu. Zdecydowana większość respondentów potwierdziła konieczność zmian w tym obszarze.

W styczniu 2006 r. 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 rynkach regulowanych. Cztery kluczowe cele dyrektywy są następujące:

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

Egzekwowanie

FSAP (Plan Działania w Zakresie 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 tych standardów. W ramach pomocy w egzekwowaniu, KE ustanowiła nową instytucję – Komitet Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (CESR).

Komitet Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych (CESR)

Członkami CESR są krajowe organy nadzoru nad papierami wartościowymi z 25 obecnych państw członkowskich UE oraz komisje papierów wartościowych z Norwegii i Islandii.

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

Podstawowym zadaniem CESR jest doradztwo na rzecz Komisji oraz wydawanie rekomendacji 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 publikując wstępne wersje swoich wytycznych, jak i prowadząc publiczne dyskusje.

CESR jest również organem uprawnionym przez KE do wydawania standardów w sprawie egzekwowania przepisów dotyczących sprawozdawczości finansowej, choć odpowiedzialność za egzekwowanie 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 r. 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” każdego 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 możliwości wystąpienia w nich ryzyka błędu – a nie tylko losowo. Jeżeli sprawozdania finansowe zawierają błędy, powinny być zastosowane sankcje, łącznie z wymuszeniem publicznego ogłoszenia korekty błędów.

W kwietniu 2004 r. CESR wydała standard nr 2 w sprawie koordynacji i konwergencji działań egzekucyjnych prowadzonych przez władze krajowe. Standard ten określa podstawowe zasady dzielenia się informacjami, zasięgania opinii i dyskusji przed podjęciem decyzji o egzekwowaniu oraz wymiany doświadczeń między krajowymi organami zajmującymi się egzekwowaniem.

„Krajowe organy nadzoru nie powinny różnić się między sobą w poglądach na temat najważniejszych zagadnień egzekwowania przepisów”

Koordynacja regulacji

Niektórzy komentatorzy sugerowali, że utworzenie CESR doprowadziło do powstania „Europejskiej Komisji Papierów Wartościowych” („European SEC”). Analogia ta nie jest właściwa. Obecnie CESR nie ma prawa do egzekwowania przestrzegania standardów przez emitentów papierów wartościowych, w jakie wyposażona jest amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (US SEC) wobec emitentów notowanych na giełdach w Stanach Zjednoczonych.

Pierwsze działania podjęte przez CESR pokazują, że regulatorzy krajowi zaczynają koordynować swoje podejście do regulacji. Jednakże studium analityczne opracowane przez CESR w październiku 2004 r. wykazało, że istnieją istotne różnice w podejściach państw członkowskich do nadzoru regulacyjnego i w uprawnieniach przyznanych krajowym organom regulacyjnym. CESR poszukuje obecnie sposobu dla zapewnienia, by europejskie organy regulacyjne zastosowały spójną egzekucję prawa.

Równocześnie CESR współpracuje z innymi organami regulacyjnymi o znaczeniu ogólnoeuropejskim. W ostatnich miesiącach 2005 r. podpisano wspólny protokół z Komitetem Europejskich Organów Nadzoru Bankowego (CEBS) oraz Komitetem Europejskich Organów Nadzoru Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych (CEIOPS). Kluczowymi celami protokołu są: dzielenie się informacjami i doświadczeniami; wspólne tworzenie opracowań i raportów dla odpowiednich instytucji UE; ograniczenie obciążeń prawnych oraz usprawnienie procesów.

Konwergencja transatlantycka

W maju 2004 r. CESR i US SEC określiły we wspólnym oświadczeniu warunki przyszłej współpracy. Jest to pierwszy krok uczyniony przez CESR w kierunku dialogu i konwergencji regulacyjnej z organem spoza UE.

Egzekwowanie

Dwa podstawowe cele tego dialogu to identyfikowanie, na wczesnym etapie, nowych ryzyk pojawiających się na rynku amerykańskim i europejskim oraz omówienie potencjalnych projektów regulacyjnych, które mają na celu ułatwienie zbieżnego rozwiązywania wspólnych problemów. Priorytetowe tematy do omówienia przez te dwie organizacje obejmują kwestie struktury rynku, regulacje w zakresie funduszy wzajemnych, rolę agencji ratingowych i analityków, a także interpretację i egzekwowanie MSSF.

Naszym zdaniem

Spójne egzekwowanie MSSF w UE stanowi ogromne wyzwanie i będzie wymagało przyznania przez CESR i krajowe organy istotnych środków na ten cel.

Publikacja przez CESR pierwszego i drugiego standardu pokazuje, że krajowe organy regulacyjne zaczynają koordynować swoje podejście do regulacji. Emitenci muszą zdawać sobie sprawę z tego, że organy nadzoru będą systematyczniej niż do tej pory sprawdzać opublikowane informacje finansowe (i zgodność z MSSF).

Zasada publicznej odpowiedzialności ujęta w standardach CESR ma duże znaczenie. Krajowe organy regulacyjne nie powinny różnić się między sobą w poglądach na temat najważniejszych zagadnień w zakresie egzekwowania. Podjęcie decyzji dotyczących sposobu zastosowania MSSF powinno się wiązać z jej publicznym ogłoszeniem. Dla zapewnienia, że uczestnicy rynku zrozumieją te decyzje i skorzystają na nich, organy regulacyjne powinny wyjaśniać i uzasadniać swoje stanowiska.

Kluczowe kwestie dla europejskich spółek

- Czy Państwa jednostka przekazała głównym organom wewnętrznym i rynkowi informacje o prawdopodobnym wpływie przejścia na MSSF na kluczowe wskaźniki pomiaru wyników?
- Czy Państwa systemy sprawozdawczości finansowej i planowania finansowego potrafią generować dane zgodne z MSSF?
- Gdyby „organy egzekwujące” dokonały dzisiaj przeglądu sprawozdań finansowych spółki, jaki byłby wynik?
- Czy niezależni dyrektorzy są wystarczająco zaangażowani w problemy spółki, szczególnie w dziedzinach sprawozdawczości finansowej, kontroli wewnętrznej i wynagrodzenia członków zarządu?
- Czy spółka jest przygotowana na dotrzymanie terminów sprawozdawczych zgodnie z Dyrektywą o Przejrzystości?
- Czy mechanizmy kontroli sprawozdawczości i ujawniania informacji są wystarczające, aby zapewnić wydawanie informacji kwartalnych?
- 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), następnie ratyfikowanych 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 co do formy i środków ich wdrożenia. Dyrektywy są wdrażane w prawodawstwie krajowym zgodnie z trybem obowiązującym w poszczególnych państwach członkowskich.

Decyzje – są wiążące dla adresatów. Tak więc nie wymagają 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 5 lat

W grudniu 2005 r. Komisja Europejska opublikowała swoją Białą Księgę dotyczącą polityki w zakresie usług finansowych na lata 2005-2010. Księga jest przygotowana w formie zadań, jakie Komisja ma zamiar podjąć w ciągu następnych 5 lat, aby osiągnąć swoje cele. Obejmują one pewne krótkoterminowe zagadnienia prawne, jak również długookresowe projekty. Poniższe tabele zawierają planowane zadania.

Proponowane zagadnienia prawne	Termin rozpoczęcia
Kredyty hipoteczne – Biała Księga	2006
Kredyt konsumencki – zmieniona propozycja dyrektywy	W trakcie
Bankowość – propozycja dyrektywy o usługach płatniczych	2007
Ubezpieczenia – II Dyrektywa o wypłacalności	Połowa 2007
Rozliczenia i rozrachunki – możliwa dyrektywa	2006
Zasady ostrożnościowe dla banków i ubezpieczycieli – przegląd kwalifikowanych udziałów w przejęciach	Połowa 2006

Inne projekty

Swobodny przepływ kapitału – przegląd prawa traktatowego	2006
Dyrektywa o pieniądzu elektronicznym – przegląd	Połowa 2006
Programy gwarancji ubezpieczeniowych – możliwa dyrektywa	2006
Fundusze inwestycyjne – Biała Księga	Koniec 2006
Konta w bankach detalicznych – przegląd przez grupę ekspertów	Początek 2007
Pośrednicy kredytowi – wyniki studium	2008

Komisja ogłosiła, że obecnie nie planuje dalszych działań legislacyjnych w obszarach: agencji ratingowych; analityków finansowych; wymogów kapitałowych dla rynków regulowanych. Komisja stoi na stanowisku, że kraje członkowskie oraz uczestnicy rynku są w stanie lepiej odpowiedzieć na potrzeby rozwijającego się rynku 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

Dyrektor
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 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

Marta Madejska

Starszy menedżer
Audyt i usługi doradcze
tel. +48 22 523 4139
marta.madejska@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
Zastosowanie MSSF – prezentacja przejścia na MSSF krok po kroku
Stosowanie MSSF – jak znaleźć właściwe rozwiązanie (publikacja dostępna na Comperio IFRS²)
Instrumenty finansowe według MSSF
MSSF Lista kontrolna informacji do ujawnienia 2005
MSSF Lista kontrolna wyceny 2005
Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej – poradnik kieszonkowy 2004
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe banku 2004
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe ubezpieczyciela 2004
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe spółki inwestującej w nieruchomości 2004
Przykładowe roczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe 2005
Przykładowe roczne sprawozdanie finansowe funduszu inwestycyjnego 2004
Przykładowe śródroczne skonsolidowane sprawozdanie finansowe 2005 – 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 MSSF 2
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

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

¹ Niektóre publikacje wydane zostały wyłącznie w angielskiej wersji językowej.

² Comperio IFRS nabyć można na naszej stronie internetowej – www.pwc.com/ifrs.

Niniejsza publikacja ma na celu jedynie poinformowanie czytelników. Mimo że podjęto wszelkie starania, by zapewnić jej wiarygodność, materiał stanowi tylko przegląd bieżących tendencji i nie należy go traktować jako opracowania kompleksowego. PricewaterhouseCoopers nie może przyjąć odpowiedzialności za szkody osób, których działanie lub zaniechanie spowodowane byłoby niniejszą publikacją. Odbiorcy nie powinni opierać się na niniejszej publikacji bez zasięgnięcia opinii specjalistów.

PricewaterhouseCoopers (www.pwc.com) świadczy usługi w oparciu o specjalizację branżową, oferując rozwiązania w zakresie audytu, usług doradczych i doradztwa podatkowego klientom z sektora publicznego i prywatnego. Ponad 130 000 pracowników naszej firmy w 148 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.

©2006 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.