



KUMMISSJONI EWROPEA

Brussell, 25.10.2011  
SEG(2011) 1280 finali

**DOKUMENT TA' HIDMA MILL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI**

**SOMMARJU EŻEKUTTIV TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT**

*Jakkumpanja d-dokument*

**Proposta ghal**

**Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li temenda d-Direttiva 2004/109/KE  
dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti ta' trasparenza f'dak li ghandu x'jaqsam ma'  
informazzjoni dwar emittenti li t-titoli taghom huma ammessi ghall-kummerç f'suq  
regolat u li temenda d-Direttiva 2001/34/KE**

{KUMM(2011) 683 finali}  
{SEG(2011) 1279 finali}

## 1. INTRODUZZJONI

Id-Direttiva dwar it-Trasparenza<sup>1</sup> (“id-Direttiva”) teħtieġ lill-emittenti ta’ titoli nnegozjati fis-swieq regolati fi hdan l-Unjoni Ewropea (“UE”) sabiex jiżguraw trasparenza xierqa għall-investituri permezz tad-divulgazzjoni u t-tixrid ta’ informazzjoni regolata<sup>2</sup> lill-pubbliku.

Hames snin wara d-dhul fis-seħħ tad-Direttiva, il-Kummissjoni ppubblikat Rapport<sup>3</sup> li jivvaluta l-impatt tad-Direttiva. Ir-Rapport irrikonoxxa d-Direttiva bħala waħda utli għall-funzjonament xieraq u effiċjenti tas-suq; madankollu, xeħet dawl fuq l-oqsma li għandhom jittejbu.

Fl-2010, il-Kummissjoni tat bidu għal konsultazzjoni pubblika dwar il-modernizzazzjoni tad-Direttiva. Il-kwistjonijiet ewlenin li tqajmu kienu: l-attrattività tas-swieq regolati għal emittenti żgħar u ta’ daqs medju “SMIs” u modi kif jista’ jittejjeb ir-regim għall-partecipanti ewlenin bi drittijiet tal-vot.

Dawk li wiegħbu għall-konsultazzjoni pubblika varjaw fl-opinjonijiet tagħhom fir-rigward ta’ jekk is-sitwazzjoni tal-SMIs tistax tittejjeb permezz ta’ tibdiliet fid-Direttiva. Rigward il-partecipanti bi drittijiet tal-vot, il-konsultazzjoni pubblika wriet qbil ġenerali dwar il-ħtieġa li jiġi inkluz rekwiżit sabiex il-partecipanti jiġu nnotifikati dwar derivattivi ssaldati fi flus<sup>4</sup> u sabiex jiżdied il-livell ta’ armonizzazzjoni f’dan il-qasam. Barra minn hekk, saru sejhiet sabiex ikun hemm ċarezza akbar f’ċerti oqsma tekniċi.

Finalment, fl-2010, il-Kummissjoni laħqet ftehim mal-Parlament Ewropew sabiex tiġi evalwata l-fattibbiltà li ċerti kumpaniji jintalbu jiddivulgaw informazzjoni finanzjarja importanti rigward l-attivitajiet tagħhom f’pajjiċi terzi<sup>5</sup>. Valutazzjoni tal-impatt separata dwar din il-kwistjoni kkonkludiet li d-Direttiva dwar it-Trasparenza u d-Direttivi dwar il-Kontabilità<sup>6</sup> għandhom jiġu mmodifikati sabiex jinkludu rekwiżit għdid f’dan ir-rigward.

## 2. DEFINIZZJONI TAL-PROBLEMA

Il-problemi identifikati fir-regim ezistenti jistgħu jingabru f’żewġ kategoriji ewlenin: a) SMIs; u b) ir-rekwiżiti relatati man-notifikazzjoni tal-partecipanti ewlenin rigward id-drittijiet tal-vot.

---

<sup>1</sup> Id-Direttiva 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta’ Diċembru 2004.

<sup>2</sup> L-informazzjoni regolata b’terminu tinkludi, informazzjoni finanzjarja annwali, ta’ nofs is-sena u trimestrali, informazzjoni attwali dwar il-partecipanti ewlenin tad-drittijiet tal-vot u informazzjoni ad hoc divulgata skont id-Direttiva dwar l-Abbuż tas-Suq (Direttiva 2003/6/KE).

<sup>3</sup> COM (2010) 243 FINALI tas-27 ta’ Mejju 2010. Ir-rapport kien akkumpanjat minn dokument ta’ hidma aktar dettaljat tal-persunal tal-Kummissjoni (SEC(2010061)).

<sup>4</sup> Derivattivi tal-ekwità issaldati fi flus jirreferu għat-transazzjonijiet marbuta mal-ekwità ssaldati bi hlas ta’ flus kontanti biss mingħajr l-ebda kunsinna fiżika tal-ekwità sottostanti.

<sup>5</sup> <http://register.consilium.europa.eu/pdf/mt/10/st15/st15650-ad01.mt10.pdf>

<sup>6</sup> Ir-Raba’ Direttiva tal-Kunsill 78/660/KEE dwar il-kontijiet annwali u s-Seba’ Direttiva tal-Kunsill 83/349/KEE dwar il-kontijiet konsolidati.

## **2.1. Problemi identifikati rigward l-SMIs**

Ma hemm l-ebda definizzjoni legali tal-SMIs fl-UE. Fejn f'dan id-dokument issir referenza għall-SMIs, din għandha tinftiehem f'termini tal-kunċetti nazzjonali eżistenti użati fl-SM.

It-titjib fl-ambjent regolatorju għall-SMIs u l-facilitazzjoni tal-aċċess tagħhom għall-kapital huma prijoritajiet politiċi għoljin għall-Kummissjoni<sup>7</sup>. Minkejja li r-rekwiżiti ta' trasparenza mhumiex ikkunsidrati bħala l-uniku sors tal-problemi affaċċjati mill-SMIs, dawn jikkontribwixxu għall-ispejjeż għoljin tal-konformità relatati mal-elenkar fis-swieq regolati, il-viżibbiltà baxxa tagħhom għall-analisti u l-investituri, u l-kultura ta' ppjanar għal żmien qasir.

### **2.1.1. Spejjeż għoljin ta' konformità għall-SMIs**

L-għan tad-Direttiva huwa li tipprovdi informazzjoni preċiża, komprensiva u f'waqtha lis-suq. L-emittenti huma meħtieġa jipubblikaw informazzjoni finanzjarja annwali, ta' nofs is-sena u trimestrali<sup>8</sup>. Id-Direttiva timponi rekwiżit minimu sabiex jiġu ppubblikati Rapport Maniġerjali Trimestrali Interim b'kontenut limitat. Madankollu, f'hafna Stati Membri huwa meħtieġ li jiġu ddivulgati elementi addizzjonali. Għall-SMIs, l-ispejjeż imġarrba permezz tal-pubblikazzjoni tal-informazzjoni finanzjarja trimestrali huma relattivament għoljin, filwaqt li l-użu ta' dan l-obbligu mhuwiex ċar.

Barra minn hekk, il-konformità mad-data ta' skadenza stretta għall-pubblikazzjoni tar-rapporti ta' nofs is-sena, kif ukoll il-kumplessità tal-kontenut u t-tipi ta' informazzjoni li għandhom jiġu ddivulgati fil-partijiet narrattivi tar-rapporti, jistgħu wkoll jinvolvu spejjeż għoljin u jkunu jirrekjedu hafna riżorsi għall-emittenti.

### **2.1.2. Enfasi fuq ir-riżultati għal żmien qasir**

Il-htieġa li tiġi ppubblikata informazzjoni finanzjarja trimestrali tista' twassal għal pressjoni fuq il-maniġment sabiex juri l-profitti kull trimestru. Ir-rappurtar trimestrali jista' jidher ukoll bħala inċentiv regolatorju għall-investituri sabiex jiffukaw fuq il-prestazzjoni għal żmien qasir tal-kumpaniji minflok ma jharsu lejn il-prestazzjoni fit-tul.

### **2.1.3. Viżibbiltà aktar baxxa tal-SMIs**

L-iskadenza qasira għar-rapporti ta' nofs is-sena, (xahrejn wara tmiem il-perjodu ta' rappurtar), tohloq kongestjoni fi tmiem it-tieni xahar li tħarbat lis-suq, tghabbi lill-investituri u lill-analisti b'informazzjoni finanzjarja eċċessiva u taċċentwa t-tendenza tagħhom sabiex jillimitaw l-attenzjoni tagħhom għall-akbar kumpaniji ewlenin tas-suq, b'konsegwenza li ftit li xejn jinteressaw ruħhom fl-SMIs. Dan iseħħ l-aktar għall-maġġoranza tal-emittenti Ewropej li s-sena tal-kontabilità tagħhom tikkorrispondi għas-sena kalendarja, u li għaldaqstant,

---

<sup>7</sup> Komunikazzjoni tal-Kummissjoni: "Lejn Att dwar is-Suq Uniku - Għal ekonomija soċjali tas-suq kompetittiva hafna – 50 proposta biex intejbu x-xogħol, in-negożju u l-iskambji tagħna ma' xulxin", COM(2010) 608 finali u Komunikazzjoni tal-Kummissjoni "L-Att dwar is-Suq Uniku - Tnax-il xprun sabiex jiġi stimulat it-tkabbir u r-rinfurzar tal-fiduċja - Flimkien għal tkabbir ġdid", COM(2011) 206 finali.

<sup>8</sup> Jew rapporti finanzjarji trimestrali jew inkella rapporti maniġerjali interim: ġeneralment issir referenza għalihom ukoll bħala informazzjoni finanzjarja trimestrali.

għalihom din id-data ta' skadenza tasal tard f'Awwissu. Dan iwassal sabiex l-SMIs ikollhom vizibbiltà baxxa fir-rigward tal-investituri u l-analisti.

Id-diffikultajiet li jaffaċċjaw l-investituri li jixtiequ jkollhom aċċess għall-informazzjoni ppubblikata, minhabba l-interkonnessjoni insuffiċjenti tal-mekkaniżmi ta' hażna varji nazzjonali, hija problema oħra li tillimita l-vizibbiltà tal-SMIs.

#### ***2.1.4. Problemi identifikati rigward in-notifika ta' parteċipanti ewlenin bi drittijiet tal-vot***

Id-Direttiva teħtieġ li l-emittenti jinnotifikaw lis-suq kull meta jixtru jew jiddisponu minn ishma ammessi sabiex jiġu nnegożjati f'suq regolat li għandu drittijiet tal-vot marbutin miegħu (jiġifieri, jinnotifikaw il-proporzjon ta' drittijiet tal-vot miżmuma kull meta dak il-proporzjon jilhaq, jaqbeż jew jaqa' taħt il-livelli ta' 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% u 75%). Instabu żewġ problemi fir-reġim attwali: is-sjieda moħbija bħala konsegwenza tad-diskrepanzi fir-regoli għan-notifika; u r-regoli diverġenti dwar in-notifika fost l-Istati Membri.

#### ***2.1.5. Il-possibbiltà ta' sjieda moħbija***

Sa mid-data tal-adozzjoni tad-Direttiva, l-użu tad-derivattivi ssaldati fi flus fis-suq żdied sostanzjalment. Id-derivattivi ssaldati fi flus jistgħu jintużaw sabiex jakkwistaw u jeżerċitaw influwenza fuq kumpanija elenkata jew sabiex jibnu ishma moħbija f'kumpanija (hemm diversi eżempji rrapportati ta' mgħiba bħal din<sup>9</sup>). Madankollu, bħalissa mhumiex koperti mir-regoli tad-Direttiva għad-divulgazzjoni. Din l-ommissjoni tista' twassal għal abbuż possibbli tas-suq, ineffiċjenza fil-mekkaniżmu ta' formazzjoni tal-prezz, u voti vojta, li jirriżultaw f'livelli baxxi ta' fiduċja fost l-investituri u spustar tal-interessi tal-investituri mal-interessi fit-tul tal-kumpaniji stess.

#### ***2.1.6. Regoli diverġenti dwar in-notifika fost l-Istati Membri li jwasslu għal responsabbiltà u riskju regolatorju akbar u spejjeż tal-konformità oġhla għall-investituri transkonfinali***

Ir-regoli diverġenti dwar in-notifika fost l-Istati Membri, b'mod partikolari rigward l-aggregazzjoni tad-parteċipanti tal-ishma ma' dawk tal-istrumenti finanzjarji, iżidu l-ispejjeż u joħolqu incertezzi legali għall-investituri li jipparteċipaw f'attività transkonfinali. In-nuqqas ta' aggregazzjoni tad-parteċipanti tal-ishma ma' dawk tal-istrumenti finanzjarji jirriżulta wkoll f'livell aktar baxx ta' trasparenza fi hdan ċerti Stati Membri.

### **3. SUSSIDJARJETA**

L-UE għandha d-dritt taġixxi f'dan il-qasam skont l-Artikoli 50 u 114 tat-TFUE. Il-problemi kollha identifikati jirrigwardaw is-suq kapitali tal-UE kollu, u għaldaqstant, sabiex il-bidliet ikunu effettivi, għandhom isiru fuq livell tal-UE.

Barra minn hekk, il-problemi identifikati dwar l-SMIs ġejjin mil-legiżlazzjoni tal-UE u l-Istati Membri u jistgħu jiġu indirizzati biss permezz ta' bidliet fil-legiżlazzjoni tal-UE. Finalment, strument adottat fuq livell tal-UE biss ikun jiżgura li l-Istati Membri kollha japplikaw l-istess

---

<sup>9</sup> Eżempji: LVMH/Hermes, Porsche/VW, Schaeffler/Continental.

qafas regolatorju msejjes fuq l-istess prinċipji, u b'hekk tintemm il-frammentazzjoni attwali tar-rispons regolatorju fir-rigward tan-notifika tal-partecipanti ewlenin.

#### 4. GHANIJIET

Il-miżuri previsti għandhom jissimplifikaw ċerti obbligi sabiex jgħinu li jiġi żgurat li s-swieq regolati jkunu attraenti għall-SMIs, u għandhom itejbu ċ-ċarezza legali u l-effikaċja tar-regim ta' trasparenza fir-rigward tad-divulgazzjoni tas-sjieda korporattiva.

#### 5. OPZJONIJIET TAL-POLITIKA: ANALIŻI TAL-IMPATTI U TQABBIL

Sabiex jintlaħqu l-għanijiet stabbiliti hawn fuq, il-Kummissjoni fasslet, analizzat u qabblet opzjonijiet differenti tal-politika sabiex tiddetermina liema opzjonijiet jindirizzaw b'mod sodisfaċenti l-problemi identifikati. Dawn l-opzjonijiet huma stabbiliti aktar 'l isfel.

##### 5.1. Opzjonijiet tal-politika sabiex jippermettu flessibilità akbar rigward il-frekwenza u t-tempestività tal-pubblikazzjoni tal-informazzjoni finanzjarja perjodika għall-SMIs

- (1) *L-ebda azzjoni* – Din l-opzjoni ma tkunx tilhaq l-għan. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.
- (2) *Tnehhija tal-obbligu li jispeċifika li l-SMIs għandhom jipprezentaw l-informazzjoni finanzjarja trimestrali* – Din l-opzjoni tkun qed tnaqqas kemm l-ispejjeż għall-SMIs kif ukoll l-inċentivi regolatorji li jistgħu jinkoraġġixxu l-ippjanar għal żmien qasir. Madankollu, l-introduzzjoni ta' reġimi differenzjati għall-kumpaniji elenkati fis-swieq regolati skont id-daqs tagħhom tista' tohloq konfużjoni għall-investituri, u tista' tirriżulta wkoll f'viżibbiltà aktar baxxa tal-SMIs. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.
- (3) *Tnehhija tal-obbligu li jispeċifika li l-SMIs għandhom jipprezentaw rapporti finanzjarji trimestrali matul perjodu inizjali ta' tliet snin wara l-ammissjoni għan-negozjar* – Minkejja li tnaqqas il-persjonijiet immedjati li jaffaċċjaw l-SMIs, din l-opzjoni tkun qiegħda biss tipposponi l-ispejjeż. L-introduzzjoni ta' reġimi differenzjati għall-kumpaniji elenkati f'suq regolat skont id-daqs tagħhom tista' tohloq konfużjoni għall-investituri. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.
- (4) *Tnehhija tal-obbligu li jispeċifika li għandhom jiġu pprezentati rapporti finanzjarji trimestrali għall-kumpaniji elenkati kollha* – Din l-opzjoni tkun qed tnaqqas l-ispejjeż tal-konformità tal-kumpaniji. It-tnaqqis medju stmat fl-ispejjeż, għajr l-ispejjeż marbuta mat-thejjija tal-informazzjoni trimestrali, ivarja bejn 2 k€ u 60 k€ fis-sena għal kull emittent għall-SMIs u minn 35 k€ sa 250 k€ fis-sena għal kull emittent għal emittenti kbar. It-tnaqqis fl-ispejjeż li jirrigwarda l-persunal impjegat sabiex ihejji din l-informazzjoni ma jistax jiġi stmat f'termini monetarji għall-SMIs: dan it-tnaqqis ivarja hafna minn emittent għal ieħor; minn tmint ijiem xogħol fis-sena sa tletin ġurnata ta' xogħol fis-sena. Għal emittenti kbar, il-massimu ta' tnaqqis totali fl-ispejjeż (inklużi l-ispejjeż relatati mal-persunal involut fit-thejjija ta' dawn ir-rapporti) jista' jiġi stmat għal massimu ta' 2 M€ fis-sena għal kull emittent. Dan għandu jippermetti lill-SMIs jallokaw ir-riżorsi tagħhom mill-gdid sabiex

jippubblikaw dik it-tip ta' informazzjoni li tolqot l-aktar lill-investituri tagħhom. Din l-opzjoni għandha tnaqqas il-pressjoni għal żmien qasir fuq l-emittenti u toffri inċentiv lill-investituri jadottaw viżjoni aktar fit-tul. Ma għandux ikollha impatt negattiv fuq il-protezzjoni tal-investituri. Il-protezzjoni tal-investituri diġà hija ggarantita biżżejjed permezz tad-divulgazzjoni obbligatorja tar-rizultati ta' nofs is-sena u tar-rizultati annwali, kif ukoll permezz tad-divulgazzjonijiet mehtieġa mid-Direttivi dwar l-Abbuż tas-Suq u dwar il-Prospett<sup>10</sup>. Għaldaqstant, l-investituri għandhom ikunu debitament infurmati dwar avvenimenti importanti u fatti li potenzjalment jistgħu jinfluwenzaw il-prezz tal-ishma sottostanti, indipendentament mill-informazzjoni trimestrali kif prevista fid-Direttiva. Għaldaqstant, ma jidhirx li huwa neċessarju li tkun d-divulgazzjoni tad-dikjarazzjoni ta' ġestjoni interim fil-leġislazzjoni tkun magħmula mandatorja. Sabiex tkun effettiva, din l-opzjoni għandha wkoll iżżomm lill-Istati Membri milli jimponu l-pubblikazzjoni tal-informazzjoni trimestrali fil-leġislazzjoni nazzjonali. Il-kumpaniji jkollhom id-diskrezzjoni sabiex jippubblikaw l-informazzjoni trimestrali jekk ikunu jixtiequ jagħmlu dan.

- (5) *Estensjoni tad-data ta' skadenza għall-pubblikazzjoni tal-informazzjoni ta' nofs is-sena għal tliet xhur wara tmiem il-perjodu ta' rapportar rilevanti għall-kumpaniji elenkati kollha* – Għall-SMIs, ikun hemm xi ffrankar mill-ispejjeż, madankollu, l-aktar benefiċċji importanti ma jkunux monetarji. L-emittenti jkollhom aktar żmien biex jabbozzaw ir-rapporti tagħhom, u għaldaqstant itejbu l-kwalità tal-prodott tagħhom. Din l-opzjoni jkollha wkoll impatt pożittiv fuq il-viżibbiltà tal-SMIs peress li jkunu jistgħu jikkalkolaw iż-żmien tal-pubblikazzjoni tar-rapporti tagħhom b'mod aktar faċli sabiex ma joħroġux fl-istess żmien bħar-rapporti tal-kumpaniji elenkati l-kbar. Dan ikun ifisser li l-analisti u l-investituri jkollhom aktar żmien disponibbli sabiex jaraw ir-rizultati ta' nofs is-sena tal-SMIs.
- (6) *Estensjoni tad-data ta' skadenza għall-pubblikazzjoni tal-informazzjoni ta' nofs is-sena għal tliet xhur wara tmiem il-perjodu ta' rapportar rispettiv għall-SMIs* – Din l-opzjoni jkollha impatt pożittiv fuq il-viżibbiltà tal-SMIs. Madankollu, l-introduzzjoni ta' reġimi differenti għall-kumpaniji elenkati fis-swieq regolati skont id-daqs tagħhom tista' toħloq konfużjoni għall-investituri. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.

## **5.2. Opzjonijiet tal-politika sabiex jiġu ssimplifikati l-partijiet narrattivi tar-rapporti finanzjarji għall-SMIs**

- (1) *L-ebda azzjoni* – din l-opzjoni ma tkunx tilhaq l-għan. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.
- (2) *Armonizzazzjoni tal-massimu ta' kontenut narrattiv tar-rapportar finanzjarji fuq livell tal-UE għall-SMIs* – L-istandardizzazzjoni tal-kontenut tar-rapportar tista' twassal għal żieda fl-ispejjeż tal-konformità għall-SMIs li jinstabu f'dawk l-Istati Membri fejn ir-rekwiżiti huma attwalment baxxi. Madankollu, din l-opzjoni tkun qed tiffaċilita t-tqabbil tal-informazzjoni finanzjarja madwar l-UE. Iżda jekk il-limitu għall-kontenut fuq livell tal-UE ikun gie stabbilit baxx wisq bit-tama li jiġu ffrankati

---

<sup>10</sup> Id-Direttiva 2003/6/KE u d-Directive 2003/71/KE.

L-ispejjeż, dan jista' jgħib miegħu konsegwenzi negattivi għall-investituri. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.

- (3) *L-AETS<sup>11</sup> tkun meħtieġa thejji gwida mhux vinkolanti (mudelli) dwar il-kontenut narrattiv tar-rapporti finanzjarji għall-kumpaniji elenkati kollha* – Din l-opzjoni tkun tippermetti lill-AETS sabiex tfassal il-mudell sabiex tiżgura li jiġu ffrankati l-ispejjeż. Tkun qed tiffaċilita wkoll it-tqabbil tal-informazzjoni għall-investituri u tista' ttejjeb il-viżibbiltà transkonfinali tal-SMIs. Tkun tinvolvi xi spejjeż ta' darba għall-AETS.
- (4) *L-Istati Membri jkunu meħtieġa jhejju mudelli mhux vinkolanti jew gwida dwar il-kontenut tal-aspetti narrattivi tar-rapportar* – Din l-opzjoni tkun tippermetti lill-Istati Membri sabiex jaddattaw il-kontenut tar-rapporti għas-suq intern tagħhom. Madankollu ma tkunx qed tiffaċilita t-tqabbil transkonfinali tal-informazzjoni. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.

### **5.3. Opzjonijiet tal-politika sabiex jiġu eliminati d-diskrepanzi fir-rekwiżiti għan-notifika rigward id-partecipanti ewlenin bi drittijiet tal-vot**

- (1) *L-ebda azzjoni* – din l-azzjoni ma tkunx tilhaq l-għan. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.
- (2) *Regim wiesa': ir-regim ta' divulgazzjoni estiż għall-istrumenti kollha b'effett ekonomiku simili għall-ishma tad-detentur u għall-intitolamenti sabiex jinxtaw l-ishma* – Din l-opzjoni tkun tkopri d-derivattivi ssaldati fi flus, kif ukoll kwalunkwe strument finanzjarji simili li jista' jitfaċċa fil-gejjieni. Giet appoġġata mill-maġġoranza ta' dawk li wiegħbu għall-konsultazzjoni bħala soluzzjoni għall-problemi spjegati hawn fuq. Ikollha impatt pożittiv sod fuq il-protezzjoni u l-fiduċja tal-investituri. Ir-regim il-ġdid ta' divulgazzjoni li jkopri t-tipi kollha ta' strument finanzjarji ekwivalenti għas-sjieda tal-ishma jista' jikkawża żieda fl-ispejjeż tal-organizzazzjoni u l-konformità għad-partecipanti bi derivattivi ssaldati fi flus (il-massimu stmat ta' spejjeż ta' darba jvarja bejn 100 k€ sa 600 k€ għal kull detentur tad-derivattivi ssaldati fi flus, iżda dawn ikunu jikkonċernaw biss lill-investituri li jkollhom kwantità sinifikanti ta' dawn l-istrumenti). L-ispejjeż tal-prosegwiment ma setgħux jiġu kkalkolati minhabba li dawn ikunu jvarjaw skont iż-żieda fil-prattika fin-numru ta' divulgazzjonijiet għal kull detentur. Madankollu, wara l-esperjenza fir-Renju Unit li diġà introduċiet regim bħal dan fl-2009, iż-żieda fin-notifiki hija stmata bħala waħda limitata.
- (3) *Approċċ limitattiv: id-divulgazzjoni mhijiex meħtieġa f'każ li jiġu sodisfatti l-kriterji "safe harbor"* – Din l-opzjoni tkun teħtieġ li l-istrumenti kollha li jagħtu aċċess għad-drittijiet ta' votazzjoni sottostanti jiġu divulgati sakemm ma jiġux sodisfatti xi kriterji speċifikati. Xorta tkun tippermetti lill-investituri jevitaw l-għan tar-rekwiżit ta' divulgazzjoni. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.

---

<sup>11</sup> Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq.

#### **5.4. Opzjonijiet tal-politika sabiex jiġu eliminati d-diverġenzi fir-rekwiżiti ta' notifika għad-partecipanti ewlenin**

- (1) *L-ebda azzjoni* – din l-azzjoni ma tkunx tilhaq l-għan. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.
- (2) *Armonizzazzjoni tar-reġim għad-divulgazzjoni tal-partecipanti ewlenin bi drittijiet tal-vot billi tkun meħtieġa l-aggregazzjoni tal-partecipanti tal-ishma ma' dawk tal-istrumenti finanzjarji li jagħtu aċċess għall-ishma (inklużi d-derivattivi ssaldati fi flus)* – Din l-opzjoni tarmonizza l-metodu użat sabiex jiġu kkalkolati l-limiti, iżda mhux il-limiti nfushom, u għaldaqstant toħloq approċċ uniformi li jnaqqas l-inċertezza legali, itejjeb it-trasparenza, jissimplifika l-investimenti transkonfinali u jżid l-attrattività tas-swieq kapitali tal-UE. It-tnaqqis stmat fl-ispejjeż tal-prosegwiment għall-investituri transkonfinali huwa ta' 77 k€ fis-sena għal kull operatur. Madankollu, din l-opzjoni tista' toħloq xi spejjeż addizzjonali marbuta mad-divulgazzjonijiet addizzjonali f'dawk l-Istati Membri fejn attwalment mhemm l-ebda rekwiżit ta' aggregazzjoni.
- (3) *Armonizzazzjoni tar-reġim għad-divulgazzjoni tal-partecipanti ewlenin bi drittijiet tal-vot billi jkunu meħtieġa tliet reġimi separati għad-divulgazzjoni: wieħed għall-partecipanti jew l-ishma, wieħed għall-istrumenti finanzjarji li jagħtu aċċess għall-ishma, u wieħed għad-derivattivi ssaldati fi flus* – Din l-opzjoni toħloq reġim uniformi, iżda jista' jkollha impatt negattiv fuq il-protezzjoni u l-fiduċja tal-investituri. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.
- (4) *Armonizzazzjoni tar-reġim tad-divulgazzjoni tal-partecipanti ewlenin bi drittijiet tal-vot billi jiġu armonizzati l-limiti għad-divulgazzjoni* – Il-limiti għad-drittijiet tal-vot ma ġewx ikkunsidrati bħala kwistjoni ewlenija mill-maġġoranza ta' dawk li wiegħbu. Barra minn hekk, jidher li huwa diffiċli li jiġu armonizzati l-limiti għan-notifika minhabba d-differenzi fil-popolazzjoni tal-azzjonisti minn Stat Membru għal iehor. Għaldaqstant, din l-opzjoni hija mwarrba.

#### **6. L-ISTRUMENT LI GHANDU JINTUŻA U L-ASPETTI TAT-TRASPOŻIZZJONI U TAL-KONFORMITÀ**

Strument legali vinkolanti biss ikun jiżgura li l-Istati Membri kollha japplikaw l-istess qafas regolatorju bbażat fuq l-istess prinċipji. Direttiva tkun tippermetti li ssir armonizzazzjoni massima f'xi oqsma, iżda xorta tkun tħalli flessibilità għall-Istati Membri sabiex jippermettu li s-sitwazzjoni speċifika tagħhom tittiehed f'kunsiderazzjoni f'oqsma oħra.

Sabiex tiġi żgurata implimentazzjoni aktar xierqa tad-Direttiva, u wara l-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni “Rinfurzar tar-reġimi tas-sanzjonar fis-settur tas-servizzi finanzjarji”<sup>12</sup>, għandu jittejjeb ukoll il-qafas attwali għas-sanzjonar.

---

<sup>12</sup> Komunikazzjoni tad-9 ta' Dicembru 2010: COM(2010)716 finali.



## **7. MONITORAĠĠ U EVALWAZZJONI**

Il-Kummissjoni se tissorvelja kif l-Istati Membri jimplimentaw id-Direttiva. Fejn dan ikun meħtieġ, is-servizzi tal-Kummissjoni se jrin joffru assistenza lill-Istati Membri. L-evalwazzjoni tal-impatt tal-applikazzjoni tal-miżuri leġislattivi għandha ssir sitt snin wara d-dhul fis-seħħ tal-miżuri leġislattivi. Il-Kummissjoni se jra tissorvelja l-applikazzjoni tad-Direttiva, kif emendata, permezz tal-AETS u permezz ta' djalogu estensiv mal-partijiet interessati ewlenin.