

Brüssel, 30. mai 2018
(OR. en)

Institutsioonidevaheline
dokument:
2018/0165 (COD)

9402/18
ADD 2

EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869

SAATEMÄRKUSED

Saatja:	Euroopa Komisjoni peasekretär, allkirjastanud Jordi AYET PUIGARNAU, direktor
Kättesaamise kuupäev:	25. mai 2018
Saaja:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Euroopa Liidu Nõukogu peasekretär
Komisjoni dok nr:	SWD(2018) 244 final
Teema:	KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT MÕJUHINNANGU KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE <i>Lisatud dokumendile:</i> Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS, millega muudetakse määrust (EL) nr 596/2014 ja määrust (EL) 2017/1129 VKEd kasvuturgude kasutamise edendamise osas

Käesolevaga edastatakse delegatsioonidele dokument SWD(2018) 244 final.

Lisatud: SWD(2018) 244 final

Brüssel, 24.5.2018
SWD(2018) 244 final

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT
MÕJUHINNANGU KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile:

Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS,
millega muudetakse määrust (EL) nr 596/2014 ja määrust (EL) 2017/1129 VKEd
kasvuturgude kasutamise edendamise osas

{COM(2018) 331 final} - {SEC(2018) 247 final} - {SWD(2018) 243 final}

Kommenteeritud kokkuvõte
Mõjuhinna komisjoni ettepaneku kohta, mis käsitleb VKEd kasvatuturgude toetamist ja nende kasutamise edendamist
A. Vajadus meetmete järele
Miks? Mis on lahendamist vajav probleem?
Algatusel on kapitaliturgude liidu tööprogrammis keskne koht ja selle eesmärk on hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (edaspidi „VKEd“) juurdepääsu avalikele kapitaliturgudele. Eriliselt on selle eesmärk vähendada liigset halduskoormust, mis langeb VKEdele omakapitaliinstrumentide ja võlakirjade turule viimise või emiteerimise puhul ning suurendada VKEd kasvatuturgude likviidsustaset (VKEde kasvatuturud on uus mitmepoolsete kauplemissüsteemide kategooria, mis loodi finantsinstrumentide turgude teise direktiiviga (2014/65/EL – MiFID 2)). Praegu näevad ELi eeskirjad ette ainult üksikud leevendatud nõuded VKEd kasvatuturu emitentidele ja koormavad neid ebaproportsionaalselt suurte kuludega. See kehtib eriti turukuritarvituse määruses 596/2014 kasutatud kõiki ühetaoliselt käsitlevate lähenemisviiside puhul. Need kulud vähendavad omakapitali- või võlainstrumentide avalike emissioonide suhtelist atraktiivsust. Lisaks sellele kannatavad VKEd aktsiad vähese likviidsuse käes. See suurendab investorite likviidsus- ja volatiilsusriski, mis alandab aktsiate hinda. Lisaks kujutavad VKEd kasvatuturu kohaldamisel praegu kasutatav VKEd kasvatuturu emitentide määratlus ja sellistele emitentidele esitatav poolaastaruannete koostamise nõue enesest ettevõtjate jaoks märkimisväärsed takistusi ja ei võimalda VKEd võlainstrumentide emitentidel ära kasutada ei juba kehtivaid ega ka käesoleva algatusega kavandataavaid leevendatud nõudeid.
Mida selle algatusega loodetakse saavutada?
Algatusega loodetakse vähendada noteeritud VKEd halduskulusid ja suurendada VKEd kasvatuturgude likviidsustaset. Koostoimes kapitaliturgude liidu tööprogrammi raames võetud asjaomaste reguleerivate ja mittereguleerivate meetmetega suurendab algatus avalike turgude suhtelist atraktiivsust ja parandab VKEd juurdepääsu rahastamisele. See vähendab VKEd sõltuvust pangapõhisest rahastamisest, suurendades nii nende vastupidavust majandusšokkidele ja tuues kasu majandusele laiemalt.
Milline on ELi tasandi meetmete lisaväärtus?
Kuna liikmesriikidel praktiliselt puudub paindlikkus finantsinstrumentide turgude teise direktiivi, turukuritarvituse määruse või prospektimääruse ((EL) 2017/1129) kohandamiseks kohalike tingimustega, on nendest ELi õigusaktidest tulenevalt VKEd kasvatuturu emitentidele langeva halduskoormuse vähendamiseks ilmingimata vaja ELi tasandi seadusandlikke meetmeid. Mis puudutab regulatiivseid takistusi likviidsuse pakkumisele, siis seal on ELi sekkumisel muu eesmärk. Liikmesriigid võivad vastu võtta turu tunnustatud tava likviidsuslepingute kohta, ent ainult neli neist on seda teinud. See tähendab, et paljudes liikmesriikides puudub potentsiaalsetel VKEdest emitentidel õigus sõlmida likviidsuslepinguid. See olukord põhjustab ühtse turu killustatust ja moonutab konkurentsi likviidsusepingu sõlmimise õigust omavate emitentide (kes saavad lepingu varal tagada likviidsuse, vähendada oma kapitali maksumust jne.) ning nende emitentide vahel, kellel seda võimalust ei ole. Avalikkusele kuuluvate aktsiate piiratud hulgast tulenev piiratud kauplemine võib investoritele VKEd kasvatuturgudel noteeritud väärtpaberite likviidsusest negatiivse mulje jätta, mis võib vähendada nende hiljuti loodud kauplemiskohtade usaldusväärsust ja atraktiivsust. ELi tasandi meetmed on vajalikud selle tagamiseks, et asjakohaselt tegeletakse ELi normidest tulenevate probleemidega ja et nende turgude likviidsust on võimalik suurendada.

B. Lahendused
Milliseid seadusandlikke ja mitteseadusandlikke poliitikavariante on kaalutud? Kas on olemas eelistatud variant? Miks?
Lähtestsenaarium oli kõigil juhtudel mitte kavandada muudatusi VKEd kasvatuturgude ja nende turgude emitentide suhtes kohaldatavates õigusnormides. Ehkki mitteseadusandlikud poliitikavariandid võivad kaasa aidata turukeskkonna parandamisele ja algatuse eesmärkide saavutamisele, ei peetud neid konkreetsete probleemide lahendamise vahendina tulemuslikeks. Eelistatud poliitikavariandid määrati kindlaks, lähtudes sellest, kui tulemuslikult ja tõhusalt need i) vähendasid VKEd kasvatuturgude emitentide jaoks nõuete täitmisega seotud kulusid ja ii) suurendasid VKEd kasvatuturgude likviidsust, ent samas iii) säilitasid kõrgetasemelise investorikaitse ja turu terviklikkuse. Likviidsuse puhul valiti eelistatud regulatiivsed kohandused lähtuvalt nende suutlikkusest likviidsust tulemuslikult suurendada, säilitades

samal ajal küllaldase paindlikkuse, et kohendada neid kohaliku turukeskkonnaga. See peaks aitama nende tulemuslikkust suurendada. Analüüs näitas, et parim lähenemisviis on rakendada likviidsuslepingute puhul Euroopa tasandi vabatahtlikku korda ja volitada VKEde kasvuturgusid kohaldama avalikkusele kuuluvate aktsiate suhtes miinimumnõudeid ilma täiendavate täpsustusteta.

Eelistatud meetmed nõuete täitmisega seotud kulude vähendamiseks valiti vastavalt sellele, kuivõrd nendega on võimalik kulusid vähendada ja säilitada samal ajal kõrgetasemeline turu terviklikkus. Variantide analüüsi tulemusena pakuti välja tehnilised muudatused, millega nähakse ette piiratud vabastused seoses kohaldamisala, teabe avalikustamise tähtaja ja ennekõike turukuritarvituse määruusest tuleneva registripidamise kohustusega. Samuti otsustati anda VKEdele luba kasutada VKEde kasvuturult reguleeritud turule (edaspidi „põhiturg“) üle minnes leebemate nõuetega nn üleminekuprospekti.

Kes millist varianti toetab?

Konsulteerimine sidusrühmadega ja muud eelkonsultatsioonid on näidanud laialdast toetust regulatiivsetele kohandustele, mille eesmärk on anda VKEdele parem juurdepääs avalikele kapitaliturgudele. Sidusrühmad märkisid eraldi ära, et turukuritarvituse määruuse kohane kõiki ühetaoliselt käsitlev lähenemisviis on väiksemate emitentide jaoks ebaproportsionaalselt koormav. Üldiselt kutsusid emitendid, börsid ja vahendajad üles kehtestama sihtotstarbelised leevendatud nõuded halduskulude vähendamiseks, eriti seoses juhtimiskohustusi täitvate isikute tehingute, insaiderite loetelude ja siseteabe avalikustamisega. Neid meetmeid toetasid ka liikmesriigid, märkides siiski ära, et mis tahes muudatuste puhul tuleks vältida kahjulikku mõju turu terviklikkusele. Samuti toetasid sidusrühmad ka leebemate nõuetega üleminekuprospekti väljatöötamist.

Seoses määratluste kohandamisega toetasid sidusrühmad laialdaselt VKEde võlakohustuste emitentide määratluse muutmist. VKEde kasvuturu üldise määratluse koha pealt ei olnud vastused nii ühesed. Ehkki paljud sidusrühmad toetasid turukapitalisatsiooni künnise tõstmist, märkisid teised, et see oleks enneaegne. Selle tagasiside ja täiendava analüüsi põhjal on eelistatud variant säilitada VKEde kasvuturu määratluse küsimuses praegune *status quo*, välja arvatud VKEde võlakohustuste emitendi määratluse puhul.

Likviidsuse suurendamise meetmete vallas kinnitasid turuosalised laialdaselt likviidsuslepingute kasulikkust. Suur hulk arvamust avaldanud sidusrühmadest mõõnis, et ELi raamistiku loomisel oleksid head küljed, ehkki paljud rõhutasid vajadust säilitada paindlikkus, nii et selliseid lepinguid oleks võimalik kohalike tingimustega kohendada. Mõned liikmesriikide pädevad asutused kartsid, et selline tegevus võib põhjustada hinnakujundusega manipuleerimist. Teised liikmesriikide pädevad asutused ei näinud muretsemiseks põhjust, kuna manipuleeriva tegevuse ennetamiseks oleks raamistik seadistatud sarnaselt praegu kehtivate turu tunnustatud tavadele. Seoses avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumnõuetega oli vastajate hulgas võrdselt selle meetme toetajaid ja vastaseid.

C. Eelistatud poliitikavariandi mõju

Millised on eelistatud poliitikavariandi (kui see on olemas, vastasel korral peamiste poliitikavariantide) eelised?

Turukuritarvituse määruusega seotud eelistatud variantide puhul vähendatakse ühelt poolt VKEde noteerimise halduskulusid, ent säilitatakse teisalt kõrgetasemeline turu terviklikkus. Samal ajal välditakse nendega liikmesriikide ja ELi eelarvekulude märkimisväärsset suurenemist. Likviidsusega seotud meetmetega tagatakse, et emitentidel on võimalik likviidsuslepinguid sõlmides oma aktsiate likviidsust parandada. Samal ajal jäetakse nendega liikmesriikide pädevatele asutustele küllaldane paindlikkus, et kujundada turutavad vastavalt kohalikele tingimustele. Avalikkusele kuuluvad aktsiate nõue tagab turu korraldajatele võrdsed kalibreerimisvõimalused. Kavandatud üleminekupropekt annab põhiturgudele sisenevatele emitentidele kulude märkimisväärsse kokkuhoiu, tagades samal ajal, et investoritele tehakse kättesaadavaks küllaldane teave.

Millised on eelistatud poliitikavariandi (kui see on olemas, vastasel korral peamiste poliitikavariantide) kulud?

Kavandatud regulatiivne kohandamine ei põhjusta märkimisväärsed kulusid. Mõju liikmesriikide pädevate asutuste kuludele on minimaalne (vt allpool).

Milline on mõju ettevõtjatele, VKEdele ja mikroettevõtjatele?

VKEde kasvuturgudel noteerimist alustades vähenevad VKEde jaoks nõuete täitmisega seotud kulud ja suureneb likviidsus. See aitab neil leida muid rahastamisallikaid kui pangalaenu ja suurendada nende üldist suutlikkust rahalisi vahendeid hankida, õhutades nii selliste ettevõtete kasvu ja suurendades nende võimalusi investeerida teadus-ja arendustegevusse.

Kas on ette näha märkimisväärsed mõju liikmesriikide eelarvetele ja ametiasutustele?

Märkimisväärne mõju liikmesriikide eelarvetele puudub. Kavandatud regulatiivne kohandamine põhjustab

liikmesriikide pädevatele asutustele minimaalsed ühekordsed kulud, kuna sisemenetlusi on vaja muuta. Jooksvate kulude puhul eeldatakse, et need ei muutu või vähenevad veidi. Turukuritarvituse määrase raames ette nähtud leevendatud nõuded vähendavad liikmesriikide pädevate asutuste järelevalvekoormust insaiderite loetelude, siseteabe avalikustamise ja turu sondeerimise vallas. Samal ajal võivad riiklikud pädevad asutused näha vajadust tõhustada muid järelevalvemeetmeid (näiteks järelevalve likviidsuslepingute täitmise üle).

Kas on oodata muud olulist mõju?

Oodata ei ole muud olulist mõju.

D. Järeelmeetmed

Millal poliitika läbi vaadatakse?

Osana kapitaliturgude liidu vahehindamise raames ette nähtud üldisest kavast parandada VKEde juurdepääsu avalikele turgudele jälgivad komisjoni talitused VKEde kasvuturu arengut ja VKEde juurdepääsu kapitaliturgude põhisele rahastamisele ning vaatavad läbi meetmed, mis on võetud kooskõlas parema õigusloome põhimõttega.