

Bruxelles, 30. svibnja 2018.
(OR. en)

Međuinstitucijski predmet:
2018/0165 (COD)

9402/18
ADD 2

EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869

POP RATNA BILJEŠKA

Od:	Glavni tajnik Europske komisije, potpisao g. Jordi AYET PUIGARNAU, direktor
Datum primitka:	25. svibnja 2018.
Za:	g. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, glavni tajnik Vijeća Europske unije
Br. dok. Kom.:	SWD(2018) 244 final
Predmet:	RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE SAŽETAK PROCJENE UČINKA priložen dokumentu Prijedlog UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA o izmjeni Uredbe (EU) br. 596/2014 i Uredbe (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća (MSP-ova)

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument SWD(2018) 244 final.

Priloženo: SWD(2018) 244 final

Bruxelles, 24.5.2018.
SWD(2018) 244 final

RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE

SAŽETAK PROCJENE UČINKA

priložen dokumentu

Prijedlog UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

**o izmjeni Uredbe (EU) br. 596/2014 i Uredbe (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja
upotrebe rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća (MSP-ova)**

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

Sažetak
Procjena učinka Prijedloga Komisije o poticanju i promicanju upotrebe rastućih tržišta MSP-ova
A. Potreba za djelovanjem
Zašto? O kakvom je problemu riječ?
Ova je inicijativa u središtu programa unije tržišta kapitala (CMU) i usmjerena je na olakšavanje pristupa javnim tržištima kapitala za mala i srednja poduzeća (MSP-ove). Posebice je usmjerena na suzbijanje pretjeranog administrativnog opterećenja nametnutog MSP-ovima pri uvrštenju ili izdavanju vlasničkih vrijednosnih papira i obveznica radi povećanja razine likvidnosti na rastućim tržištima MSP-ova (nove kategorije multilateralnih trgovinskih platformi, uspostavljene Direktivom II o tržištima financijskih instrumenata 2014/65/EU – MiFID II). Regulatorni okviri EU-a trenutačno pružaju samo nekoliko olakšica za izdavatelje na rastućem tržištu MSP-ova nerazmjerno im namećući visoke troškove. To je posebice slučaj u uniformiranim pristupima koji se poduzimaju u skladu s Uredbom o zlouporabi tržišta 596/2014 (MAR). Ti troškovi smanjuju relativnu privlačnost javnog izdavanja vlasničkih ili dužničkih vrijednosnih papira. Uz to, dionice MSP-ova trpe slabu likvidnost. Time se povećava rizik likvidnosti i volatilnosti za ulagatelje, što smanjuje vrijednost dionica. Uz to, trenutačna definicija izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira MSP-ova (za potrebe rastućih tržišta MSP-ova) i zahtjev za pripremu polugodišnjih izvješća koji im je postavljen stvara značajne prepreke za operatere i ometa izdavatelje duga MSP-ova da iskoriste već uvedene olakšice, kao i one koje su predviđene ovom inicijativom.
Što se nastoji postići ovom inicijativom?
Očekuje se da se inicijativom smanje administrativni troškovi uvrštenih MSP-ova i poveća razina likvidnosti rastućih tržišta MSP-ova. Zajedno s povezanim regulatornim i neregulatornim mjerama poduzetima u okviru radnog programa unije tržišta kapitala, inicijativom će se povećati relativna privlačnost tržišta kapitala i MSP-ovima poboljšati pristup financiranju. MSP-ovi će time postati manje ovisni o bankovnom financiranju, uz povećanje njihove otpornosti prema gospodarskim šokovima i koristima za šire gospodarstvo.
Koja je dodana vrijednost djelovanja na razini EU-a?
Budući da države članice nemaju gotovo nikakve fleksibilnosti za prilagodbu Direktive II. o tržištima financijskih instrumenata, Uredbe o zlouporabi o tržišta ili Uredbe o prospektu 2017/1129 lokalnim uvjetima, zakonodavne mjere na razini EU-a krajnje su neophodne radi smanjenja administrativnog opterećenja nametnutog izdavateljima na rastućem tržištu MSP-ova, a koje proizlazi iz navedenih akata EU-a. Kad je riječ o regulatornim preprekama koje ometaju osiguranje likvidnosti, logika na koju se oslanja intervencija EU-a je različita. Države članice mogu usvojiti prihvaćenu tržišnu praksu za ugovore o likvidnosti, ali samo su njih četiri to učinile. To znači da su u mnogim državama članicama potencijalni izdavatelji u MSP-ovima lišeni prava sklapanja ugovora o likvidnosti. Takva situacija rascjepkava jedinstveno tržište i dovodi do narušavanja tržišnog natjecanja između izdavatelja koji imaju pravo na sklapanje ugovora o likvidnosti (te stoga osiguravanje likvidnosti manje od troška kapitala) i onih koji nemaju tu mogućnost. Ograničeno trgovanje uslijed ograničene slobodne prodaje može kod ulagatelja prouzročiti negativnu percepciju likvidnosti vrijednosnih papira uvrštenih za trgovanje na rastućim tržištima MSP-ova, što bi moglo narušiti vjerodostojnost i privlačnost novostvorenih mjesta trgovanja. Kako bi se osiguralo primjereno rješavanje regulatornih pitanja koja proizlaze iz pravila EU-a i povećanja likvidnosti na tim tržištima, potrebno je poduzeti mjere na razini EU-a.

B. Rješenja
Koje su se zakonodavne i nezakonodavne opcije politika razmatrale? Daje li se prednost određenoj opciji? Zašto?
Osnovna opcija u svim slučajevima ne odnosi se na predlaganje bilo kakvih promjena u pravilima koja se primjenjuju na rastuća tržišta MSP-ova i izdavatelje na tim tržištima. Premda nezakonodavne opcije politika mogu pomoći u daljnjem poticanju tržišnog okruženja i pridonijeti ciljevima inicijative, nisu se smatrale učinkovitim sredstvima za rješavanje specifičnih poteškoća. Opcije politika kojima je dana prednost određene su na temelju odgovarajuće učinkovitosti i djelotvornosti radi i. smanjenja troškova usklađivanja s kojima su suočeni izdavatelji na rastućim tržištima MSP-ova i ii. povećanja likvidnosti na rastućim tržištima MSP-ova, ali istovremeno iii. održavanja visoke razine zaštite ulagatelja i cjelovitosti tržišta. Regulatorne prilagodbe kojima je dana prednost i koje se odnose na likvidnost odabrane su jer se njima može učinkovito poboljšati likvidnosti i istovremeno održati dostatna fleksibilnost kako bi se prilagodile lokalnim tržišnim okruženjima. To bi pomoglo u poboljšanju njihove učinkovitosti. Analiza je pokazala da bi najbolji pristup bio provedba europskog dobrovoljnog izbornog režima za ugovore o likvidnosti i

ovlašćivanje rastućih tržišta MSP-ova za primjenu minimalnih zahtjeva za slobodnu prodaju bez dodatnih specifikacija.

Mjere kojima se daje prednost u pogledu smanjenja troškova usklađivanja odabrane su u skladu s njihovim kapacitetom smanjenja troškova uz istovremeno održavanje visokog stupnja integriteta tržišta. Analiza opcija dovela je do predlaganja tehničkih izmjena koje pružaju ograničene olakšice u pogledu područja primjene, rokova u pogledu objavljivanja informacija i vođenja evidencije koje su posebice utvrđene u MAR-u. Također je odlučeno MSP-ovima omogućiti upotrebu pojednostavnjenog „prospekta o prijenosu” pri prelasku s rastućeg tržišta MSP-ova na uređeno tržište („glavno tržište”).

Tko podržava koju opciju?

Savjetovanja s dionicima i prethodne savjetodavne radnje upućuju na široku potporu regulatornim prilagodbama za olakšavanje boljeg pristupa MSP-ova javnim tržištima kapitala. Dionici su posebice primijetili da uniformirani pristup utvrđen u MAR-u manjim izdavateljima nameće nerazmjerno opterećenje. Izdavatelji, burze i posrednici općenito traže ciljane olakšice radi smanjenja administrativnih troškova, posebice u pogledu transakcija osoba na rukovodećim položajima, popisa upućenih osoba i objavljivanja povlaštenih informacija. Države članice također su iskazale potporu takvom djelovanju, uz napomenu da bi svakom provedenom prilagodbom trebalo izbjeći štetni učinak na integritet tržišta. Dionici su također iskazali sličnu potporu provedbi pojednostavnjenog „prospekta o prijenosu”.

Kad je riječ o prilagodbama definicija, dionici su iskazali široku potporu izmjenama definicije izdavatelja duga MSP-ova. Odgovori nisu bili toliko nedvojbni u pogledu opće definicije rastućih tržišta MSP-ova. Dok su mnogi dionici iskazali potporu podizanju praga tržišne kapitalizacije, drugi su ukazali na preuranjenost takve radnje. Održavanje trenutnog nepromijenjenog stanja u pogledu definicije rastućih tržišta MSP-ova (osim definicije izdavatelja dužničkih vrijednosnih papira MSP-ova) temelji se na tim povratnim informacijama i daljnjoj analizi.

U pogledu mjera za poboljšanje likvidnosti sudionici na tržištu općenito su pozitivno ocijenili korist od ugovora o likvidnosti. Znatan broj dionika koji su iznijeli mišljenje smatra da bi bilo korisno uspostaviti okvir EU-a, iako su mnogi istaknuli potrebu da se u takvim ugovorima zadrži fleksibilnost kako bi se mogli prilagoditi lokalnim uvjetima. Određen broj nadležnih nacionalnih tijela izrazio je bojazan da bi takve prakse mogle dovesti do manipulirajućeg određivanja cijena. Druga nadležna nacionalna tijela nisu smatrala da postoje razlozi za zabrinutost ako bi se okvir kalibrirao tako da se izbjegnu manipulirajuća ponašanja kao što je slučaj s postojećim prihvaćenim tržišnim praksama. U pogledu zahtjeva za minimalnu slobodnu prodaju, ispitanici su bili podjednako podijeljeni na one koji podržavaju takvu mjeru i one koji joj se protive.

C. Učinci opcije kojoj se daje prednost

Koje su prednosti opcije kojoj se daje prednost (ako takve opcije nema, navesti koristi glavnih opcija)?

Opcije kojima se daje prednost u MAR-u unose ravnotežu između administrativnih troškova uvrštenih MSP-ova i održavanja visoke razine cjelovitosti tržišta. Istovremeno izbjegavaju bilo kakvo značajno povećanje troškova nacionalnih proračuna i proračuna EU-a. Mjere koje se odnose na likvidnost osiguravaju sposobnost izdavatelja da poboljšaju likvidnost svojih dionica sklapanjem ugovora o likvidnosti. U međuvremenu i dalje održavaju dostatnu fleksibilnost nacionalnih nadležnih tijela za prilagođavanje tržišnih praksa lokalnim uvjetima. Zahtjevi za slobodnu prodaju tržišnim operaterima pružaju jednakovrijednu fleksibilnost kalibriranja. Predviđenim „prospektom o prijenosu” pružaju se značajne uštede izdavateljima koji prelaze na glavna tržišta i istovremeno ulagateljima osiguravaju dostatne informacije.

Koliki su troškovi opcije kojoj se daje prednost (ako takve opcije nema, navesti troškove glavnih opcija)?

Iz predloženih regulatornih prilagodbi ne proizlaze nikakvi značajni troškovi. Nacionalna nadležna tijela trpe minimalne utjecaje na troškove (vidjeti u nastavku).

Kako će to utjecati na poduzeća, MSP-ove i mikropoduzeća?

MSP-ovi će se suočiti sa smanjenim troškovima usklađivanja uz povećanje likvidnosti pri uvrštenju na rastuća tržišta MSP-ova. To će im pomoći da osim bankovnog kreditiranja pronađu i druge izvore financiranja i povećaju svoj ukupni kapacitet za prikupljanje sredstava te olakšaju rast i povećaju mogućnost ulaganja u istraživanje i razvoj.

Hoće li to znatno utjecati na nacionalne proračune i uprave?

Neće biti znatnog utjecaja na nacionalne proračune. Predložene regulatorne prilagodbe izazvat će minimalne jednokratne troškove za nacionalna nadležna tijela s obzirom na zahtijevane promjene unutarnjih postupaka. Očekuje se da tekući troškovi ostanu nepromijenjeni ili da se blago smanje. Olakšice navedene u MAR-u smanjit

će obujam nadzornih zadaća nacionalnih nadležnih tijela u odnosu na popise upućenih osoba, odgođeno objavljivanje povlaštenih informacija i istraživanja tržišta. Istovremeno će NCA-ovi možda uočiti potrebu povećanja drugih nadzornih mjera (npr. praćenje izvršenja ugovora o likvidnosti).

Očekuju li se drugi bitni učinci?

Ne očekuju se drugi bitni učinci.

D. Daljnje mjere

Kada će se politika preispitati?

Kao dio šireg plana za povećanje pristupa MSP-ova javnim tržištima koji je predviđen u reviziji unije tržišta kapitala u sredini programskog razdoblja, službe Komisije pratit će razvoj rastućih tržišta MSP-ova i pristup MSP-ova financiranju s tržišta kapitala s preispitivanjem učinka mjera poduzetih u skladu s pristupom za bolju regulativu.