



Az Európai Unió
Tanácsa

Brüsszel, 2018. május 30.
(OR. en)

Intézményközi referenciaszám:
2018/0165 (COD)

9402/18
ADD 2

EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869

FEDŐLAP

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Jordi AYET PUIGARNAU igazgató
Az átvétel dátuma:	2018. május 25.
Címzett:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, az Európai Unió Tanácsának főtitkára
Biz. dok. sz.:	SWD(2018) 244 final
Tárgy:	BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM A HATÁSVIZSGÁLAT VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA amely a következő dokumentumot kíséri: Javaslat – AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak az SWD(2018) 244 final számú dokumentumot.

Melléklet: SWD(2018) 244 final



EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2018.5.24.
SWD(2018) 244 final

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLAT VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA

amely a következő dokumentumot kíséri

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE

**az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási
piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról**

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

Vezetői összefoglaló
Hatásvizsgálat a kkv-tőkefinanszírozási piacok ösztönzéséről és előmozdításáról szóló bizottsági javaslatról
A. A fellépés szükségessége
Miért? Milyen problémát kell megoldani?
A kezdeményezés központi szerepet tölt be a tőkepiaci unió (CMU) munkaprogramjában, és célja a kis- és középvállalkozások (kkv-k) nyilvános tőkepiacokhoz való hozzáféréseinek megkönnyítése. A kezdeményezés kifejezett célja a kkv-kra háruló túlzott adminisztratív terhek kezelése azokban az esetekben, amikor részvényeket és kötvényeket jegyeznek vagy bocsátanak ki, illetve a likviditás szintjének növelése a kkv-tőkefinanszírozási piacokon (a multilaterális kereskedési rendszerek új kategóriája, amelyet a pénzügyi eszközök piacairól szóló 2014/65/EU irányelv – MiFID II. irányelv – hozott létre). Az uniós szabályrendszer jelenleg csak néhány könnyítést biztosít a kkv-tőkefinanszírozási piac kibocsátói számára, és aránytalanul magas költségeket ró rájuk. Ez különösen igaz a piaci visszaélésekről szóló 596/2014 rendelet (a továbbiakban: MAR) keretében megvalósított univerzális megközelítésekre. Ezek a költségek csökkentik a részvények vagy hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nyilvános kibocsátásainak viszonylagos vonzerejét. A kkv-k részvényei továbbá alacsony likviditással rendelkeznek. Ez növeli a befektetők likviditási és volatilitási kockázatait, ami csökkenti a részvények értékeit. Ezenkívül a (kkv-tőkefinanszírozási piacokon történő) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat kibocsátó kkv-kibocsátók jelenlegi definíciója és féléves jelentéstételi kötelezettségük jelentős terhet jelent a piaci szereplők számára, és akadályozza a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kkv-kibocsátóit abban, hogy kihasználják a már meglévő könnyítéseket úgy, ahogyan azt ez a kezdeményezés előírja.
Mi a kezdeményezés várható eredménye?
A kezdeményezés várhatóan csökkenti a jegyzett kkv-k igazgatási költségeit és növeli a kkv-tőkefinanszírozási piacok likviditási szintjét. A tőkepiaci unió munkaprogram keretében hozott kapcsolódó szabályozási és nem szabályozási intézkedésekkel együtt a kezdeményezés növelni fogja a nyilvános piacok relatív vonzerejét és javítani fogja a kkv-k finanszírozáshoz való hozzáférést. Ezáltal a kkv-k kevésbé fűgnek a banki finanszírozástól, ami növeli a gazdasági sokkokkal szembeni ellenálló képességüket és előnyös a tágabb értelemben vett gazdaság számára.
Milyen többletértéket képvisel az uniós szintű fellépés?
Mivel a tagállamoknak szinte semmilyen mozgásterük nincsen arra vonatkozólag, hogy a pénzügyi eszközök piacairól szóló II. irányelvet, a piaci visszaélésekről szóló rendeletet és a tájékoztatóról szóló 2017/1129 rendeletet a helyi feltételekhez igazítsák, ezért a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók ezen három jogszabályból származó adminisztratív terheinek csökkentése érdekében feltétlenül szükség van uniós szintű jogalkotási intézkedésekre. Az uniós beavatkozás mögötti logika eltérő a likviditást sújtó szabályozási akadályok esetében. A tagállamok kialakíthatnak egy elfogadott piaci gyakorlatot (AMP) a likviditási szerződésekkel kapcsolatban, bár eddig csak négy tagállam tette ezt meg. Ez azt jelenti, hogy számos tagállamban nincs likviditási szerződés kötési joga a potenciális kkv-kibocsátóknak. Mindez széttagoltságot okoz az egységes piacon, és torzíja a versenyt azon kibocsátók között, akik jogosultak likviditási szerződés megkötésére (és így biztosított likviditásra, a tőkeköltségek csökkentésére...), és azok között, akiknek nincs ilyen lehetősége. A korlátozott közkezhányadból következő korlátozott kereskedelem miatt a befektetők negatív képet kaphatnak a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett értékpapírok likviditásáról, és ez csökkentheti ezen újonnan létrehozott kereskedési helyszínek hitelességét és vonzerejét. Uniós szintű fellépésre van szükség annak érdekében, hogy megfelelően orvosolják az uniós szabályokból eredő azonosított szabályozási problémákat, illetve hogy növekedhessen a likviditás ezeken a piacokon.

B. Megoldások
Milyen jogalkotási és nem jogalkotási szakpolitikai alternatívák merültek fel? Van-e előnyben részesített megoldás? Miért?
Az alapforgatókönyv minden esetben az volt, hogy nem javasolnak változásokat a kkv-tőkefinanszírozási piacokra és ezen piacok kibocsátóira vonatkozó szabályokban. Bár a nem jogalkotási szakpolitikai lehetőségek segíthetnek a piaci környezet további javításában és a kezdeményezés célkitűzéseinek megvalósításában, azok mégsem tekinthetők hatékony eszközöknek a konkrét problémák kezelésére. Az előnyben részesített szakpolitikai alternatívákat hatékonyságuk és eredményességük alapján határozták meg, azaz, hogy i. miként csökkentik a kkv-tőkefinanszírozási piacok kibocsátóinak megfelelési költségeit, és ii.

növelik a kkv-tőkefinanszírozási piacok likviditását mindamellett, hogy iii. fenntartják a magas szintű befektetővédelmet és a piaci integritást. A likviditásra vonatkozó előnyben részesített szabályozási kiigazításokat úgy választották ki, hogy képesek legyenek hatékonyan javítani a likviditást, miközben továbbra is elegendő mozgásteret biztosítanak a helyi piaci környezethez való hozzáigazításukhoz. Mindez segíthet hatékonyságuk javításában. Az elemzés kimutatta, hogy a legjobb megközelítés a likviditási szerződésekre vonatkozó európai választható rendszer (opt-in regime) bevezetése és a kkv-tőkefinanszírozási piacok számára a minimum közközhányadra vonatkozó követelmények alkalmazásának előírása.

A megfelelés költségeinek csökkentésére vonatkozó előnyben részesített intézkedéseket az alapján választották ki, hogy mennyire csökkentik a költségeket a piac magas szintű integritásának megőrzése mellett. Az alternatívák elemzése alapján olyan technikai módosítások kerültek megfogalmazásra, amelyek korlátozott mértékű enyhítést jelentenek az alkalmazási kör, az információk közzétételének határideje és különösen a piaci visszaélésekről szóló rendelet szerinti nyilvántartás vezetésének tekintetében. A kkv-k számára enyhített „áthelyezési tájékoztatót” vezettek be arra az esetre, amikor valamely kkv-tőkefinanszírozási piacról valamely szabályozott piacra (a továbbiakban: fő piac) lépnek át.

Ki melyik alternatívát támogatja?

Az érdekelt felekkel folytatott konzultáció és az előzetes konzultatív intézkedések széles körű támogatást mutattak a – kkv-k nyilvános tőkepiacokhoz való jobb hozzáférését könnyítő – szabályozási kiigazításokra. Az érdekelték külön megjegyezték, hogy a piaci visszaélésekről szóló rendelet keretében megvalósuló univerzális megközelítés aránytalan terhet ró a kisebb kibocsátókra. A kibocsátók, a tőzsdék és a közvetítők általában célzott könnyítéseket kértek az adminisztratív költségek csökkentése érdekében, különös tekintettel a vezetői ügyletekre, a bennfentes listákra és a bennfentes információk közzétételére. A tagállamok is támogatták ezt az intézkedést, ugyanakkor megjegyezték, hogy az esetleges kiigazításoknak meg kell akadályozniuk a piaci integritást érintő káros hatásokat. Az érdekelték hasonló támogatásukat fejezték ki az enyhített „áthelyezési tájékoztató” kialakításához.

A definíciók kiigazításával kapcsolatban az érdekelték széles körben támogatták a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat kibocsátó kkv-k meghatározásának módosítását. A válaszok kevésbé voltak meggyőzők a kkv-tőkefinanszírozási piacok általános meghatározását illetően. Bár sok érdekelt támogatta a piaci kapitalizáció küszöbértékének emelését, mások szerint ez az intézkedés korai lenne. Ezen visszajelzések és további elemzések alapján az előnyben részesített alternatíva a kkv-tőkefinanszírozási piacok jelenlegi meghatározásának fenntartása (a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat kibocsátó kkv-k definíciójának kivételével).

A likviditás növelését célzó intézkedések tekintetében a piaci szereplők széles körben elismerték a likviditási szerződések előnyeit. A véleményt nyilvánító érdekelt felek közül a többség egyetértett abban, hogy lenne értelme uniós keret létrehozásának, bár többen ragaszkodtak ahhoz, hogy az ilyen szerződések tekintetében fenn kellene tartani a rugalmasságot a helyi viszonyokra történő alkalmazásuk érdekében. Néhány illetékes nemzeti hatóság attól tartott, hogy az ilyen gyakorlatok manipulatív árképzési magatartást eredményezhetnek. Más illetékes nemzeti hatóságok azonban nem láttak okot aggodalomra mindaddig, amíg a jelenlegi elfogadott piaci gyakorlatoknak megfelelően igazítják a kereteket a manipulatív viselkedésmódok megakadályozása érdekében. A megkérdezettek egyenlő arányban támogatták és elleneztek a minimum közközhányad-követelményekre vonatkozó intézkedést.

C. Az előnyben részesített alternatíva hatásai

Melyek az előnyben részesített alternatíva (ha nincs ilyen, akkor a főbb lehetőségek) előnyei?

A piaci visszaélésekről szóló rendelet szerint választott szakpolitikai megoldások egyensúlyt teremt a kkv-k jegyzése adminisztratív költségeinek csökkentése és a magas szintű piaci integritás fenntartása között. Ugyanakkor nem járnak a nemzeti és az uniós költségvetések jelentős költségnövekedésével. A likviditással kapcsolatos intézkedések biztosítják, hogy a kibocsátók likviditási szerződéseik révén képesek legyenek javítani részvényeik likviditását. Időközben mégis elegendő rugalmasságot biztosítanak az illetékes nemzeti hatóságok számára, hogy a piaci gyakorlatokat a helyi körülményekhez igazítsák. A közközhányadra vonatkozó követelmények azonos kalibrációs rugalmasságot nyújtanak a piaci szereplők számára. A tervezett „áthelyezési tájékoztató” jelentős költségmegtakarítást jelent a fő piacokra belépő kibocsátók számára, ugyanakkor azt biztosítja, hogy elegendő információ álljon a befektetők rendelkezésére.

Milyen költségekkel jár az előnyben részesített alternatíva (ha nincs ilyen, akkor milyen költségekkel járnak a főbb lehetőségek)?

Nincsenek olyan jelentős költségek, amelyek a javasolt szabályozási kiigazításokból erednek. Az illetékes nemzeti hatóságok számára ez minimális költségekkel jár (lásd alább).

Hogyan érinti a fellépés a vállalkozásokat, köztük a kis- és középvállalkozásokat és a mikrovállalkozásokat?
A kkv-k csökkentett megfelelési költségekkel és növekvő likviditással szembesülnek, amikor a kkv-tőkefinanszírozási piacokra kerülnek. Ez a későbbiekben segíti őket abban, hogy kevésbé fűggenek banki hitelektől, sokszínűbbé tegyék finanszírozási forrásaikat és általában véve növeljék finanszírozási kapacitásukat, elősegítve ezáltal növekedésüket és a K+F-be való beruházási képességüket.
Lesz-e jelentős hatása az intézkedésnek a tagállamok költségvetésére és közigazgatására?
Nem lesz jelentős hatása a nemzeti költségvetésekre. A javasolt szabályozási kiigazítások minimális egyszeri költséget eredményeznek az illetékes nemzeti hatóságok számára, mivel kötelezően változnak a szükséges belső eljárások. A folyamatosan felmerülő költségek várhatóan változatlanok maradnak vagy enyhén csökkenhetnek. A piaci visszaélésekről szóló rendelet keretében nyújtott könnyítések csökkentik az illetékes nemzeti hatóságok felügyeleti munkaterhét a bennfentes listákkal, a bennfentes információ késedelmes közzétételével és a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások rendszerével kapcsolatban. Ugyanakkor az illetékes nemzeti hatóságok más felügyeleti intézkedéseket is szívesen látnának (például a likviditási szerződések végrehajtásának nyomon követését).
Lesznek-e egyéb jelentős hatások?
Nincsenek más várható jelentős hatások.
D. További lépések
Mikor kerül sor a szakpolitikai fellépés felülvizsgálatára?
A tőkepiaci unió féldős felülvizsgálata által előirányzott, a kkv-k nyilvános piacra jutásának fokozásáról szóló tágabb tervének részeként a Bizottság szolgálatai nyomon fogják követni a kkv-tőkefinanszírozási piacok és a kkv-k tőkepiaci finanszírozáshoz való hozzáféréseinek fejlődését, valamint a jobb szabályozást célzó megközelítéssel összhangban felülvizsgálják a meghozott intézkedések hatékonyságát.