



Europos Sąjungos
Taryba

Briuselis, 2018 m. gegužės 30 d.
(OR. en)

Tarpinstitucinė byla:
2018/0165 (COD)

9402/18
ADD 2

EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869

PRIDEDAMAS PRANEŠIMAS

nuo:	Europos Komisijos generalinio sekretoriaus, kurio vardu pasirašo direktorius Jordi AYET PUIGARNAU
gavimo data:	2018 m. gegužės 25 d.
kam:	Europos Sąjungos Tarybos generaliniam sekretoriui Jeppe TRANHOLMUI-MIKKELSENUI
Komisijos dok. Nr.:	SWD(2018) 244 final
Dalykas:	KOMISIJOS TARNYBŲ DARBINIS DOKUMENTAS „POVEIKIO VERTINIMO SANTRAUKA“, pridedamas prie Pasiūlymo dėl EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS REGLAMENTO, kuriuo iš dalies keičiamos reglamentų (ES) Nr. 596/2014 ir (ES) 2017/1129 nuostatos, susijusios su skatinimu naudoti MVĮ augimo rinkas

Delegacijoms pridedamas dokumentas SWD(2018) 244 final.

Priedama: SWD(2018) 244 final

Briuselis, 2018 05 24
SWD(2018) 244 final

KOMISIJOS TARNYBŲ DARBINIS DOKUMENTAS

POVEIKIO VERTINIMO SANTRAUKA

pridedamas prie

Pasiūlymo dėl EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS REGLAMENTO

**kuriuo iš dalies keičiamos reglamentų (ES) Nr. 596/2014 ir (ES) 2017/1129 nuostatos,
susijusios su skatinimu naudoti MVĮ augimo rinkas**

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

Santraukos lentelė
Komisijos pasiūlymo dėl MVĮ augimo rinkų naudojimo puoselėjimo ir skatinimo poveikio vertinimas
A. Būtinybė imtis veiksmų
Kodėl? Kokia problema sprendžiama?
Ši iniciatyva yra pagrindinė kapitalo rinkų sąjungos (toliau – KRS) darbo programos dalis ir ja siekiama sudaryti palankesnes sąlygas mažosioms ir vidutinėms įmonėms (toliau – MVĮ) patekti į viešąsias kapitalo rinkas. Konkrečiau ja siekiama mažinti pernelyg didelę administracinę naštą, tenkančią MVĮ, kai jų akcijos ir obligacijos yra įtraukiamos į prekybos sąrašą arba išleidžiamos, ir didinti MVĮ augimo rinkų (kurios yra nauja daugiašalių prekybos sistemų kategorija, sukurta Finansinių priemonių rinkų direktyva II 2014/65/ES, toliau – FPRD II) likvidumą. Šiuo metu ES taisyklių sąvade numatytos tik kelios lengvatos, taikomos MVĮ augimo rinkų emitentams, kuriems tenka neproporcingai didelės išlaidos. Tai ypač pasakytina apie universalaus taikymo metodus, kuriais grindžiamas Piktnaudžiavimo rinka reglamentas 596/2014 (toliau – PRR). Šios išlaidos mažina santykinį viešo nuosavo kapitalo arba skolos priemonių išleidimo patrauklumą. Be to, MVĮ akcijoms būdingas mažas likvidumas. Tai didina investuotojų likvidumo ir kintamumo riziką ir atitinkamai mažina nustatomą akcijų vertę. Be to, dabartinė MVĮ skolos priemonių emitentų apibrėžtis (taikoma MVĮ augimo rinkoms) ir jiems taikomas reikalavimas rengti pusmetines ataskaitas sudaro dideles kliūtis veiklos vykdytojams ir trukdo MVĮ skolos priemonių emitentams pasinaudoti jau esamomis lengvatomis ir šioje iniciatyvoje numatytais lengvatomis.
Ko siekiama šia iniciatyva?
Tikimasi, kad šia iniciatyva bus sumažintos į prekybos sąrašus įtrauktų MVĮ administracinės išlaidos ir padidintas likvidumas MVĮ augimo rinkose. Kartu su susijusiais reguliavimo ir nereguliavimo veiksmais pagal kapitalo rinkų sąjungos darbo programą iniciatyva bus padidintas santykinis viešųjų rinkų patrauklumas ir padidintos MVĮ galimybės gauti finansavimą. Dėl to bus sumažinta MVĮ priklausomybė nuo bankų finansavimo, padidinant jų atsparumą ekonomikos sukrėtimams ir teikiant naudos visam ūkiui.
Kokia būtų papildoma ES lygmens veiksmų nauda?
Kadangi valstybės narės beveik neturi galimybių Finansinių priemonių rinkų direktyvos II, Piktnaudžiavimo rinka reglamento arba Prospektų reglamento 2017/1129 pritaikyti prie vietos sąlygų, teisėkūros veiksmas ES lygmeniu yra būtini siekiant sumažinti administracinę naštą, kuri tenka MVĮ augimo rinkų emitentams ir atsiranda taikant šiuos ES aktus. Reguliavimo kliūčių, trukdančių užtikrinti likvidumą, šalinimo ES lygmeniu logika yra kitokia. Valstybės narės gali nustatyti pripažintą likvidumo sutarčių rinkos praktiką (toliau – PRP), tačiau tai padarė tik keturios iš jų. Tai reiškia, kad daugelyje valstybių narių potencialūs MVĮ emitentai negali pasinaudoti teise sudaryti likvidumo sutarčių. Dėl šios aplinkybės atsiranda bendrosios rinkos susiskaidymas ir iškraipoma emitentų, turinčių teisę sudaryti likvidumo sutartį (ir taip užtikrinti likvidumą, sumažinti savo kapitalo kainą ir pan.), ir šios galimybės neturinčių emitentų konkurencija. Dėl ribotos prekybos esant ribotai laisvajai cirkuliacijai investuotojai gali susidaryti neigiamą įspūdį apie vertybinių popierių, įtrauktų į MVĮ augimo rinkų prekybos sąrašus, likvidumą, o tai gali mažinti šių naujai sukurtų prekybos vietų patikimumą ir patrauklumą. ES lygmens veiksmai yra reikalingi siekiant užtikrinti, kad nustatytos reglamentavimo problemos, atsirandančios taikant ES taisykles, būtų sprendžiamos tinkamai ir šiose rinkose būtų galima padidinti likvidumą.
B. Sprendimai
Kokios su teisėkūra susijusios ir nesusijusios politikos galimybės apsvarstytos? Ar viena iš politikos galimybių pasirinkta kaip tinkamiausia? Kodėl?
Visais atvejais pagrindinė galimybė buvo nesiūlyti jokių MVĮ augimo rinkoms ir šių rinkų emitentams taikomų taisyklių pakeitimų. Nors su teisėkūra nesusijusiomis politikos galimybėmis galima padėti toliau stiprinti rinkos aplinką ir prisidėti siekiant iniciatyvos tikslų, jos nebuvo laikomos veiksmingomis konkrečių problemų sprendimo priemonėmis. Tinkamiausios politikos galimybės buvo nustatytos pagal jų atitinkamą veiksmingumą ir efektyvumą i) mažinant reikalavimų laikymosi išlaidas, kurias emitentai patiria MVĮ augimo rinkose, ir ii) didinant likvidumą MVĮ augimo rinkose, tačiau tuo pat metu iii) išlaikant aukšto lygio investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą. Tinkamiausi likvidumo reglamentavimo pakeitimai buvo pasirinkti atsižvelgiant į galimybę veiksmingai pagerinti likvidumą, kartu išlaikant pakankamą lankstumą juos pritaikyti prie vietos rinkos sąlygų. Tai turėtų padėti pagerinti jų veiksmingumą. Iš analizės matyti, kad geriausias metodas būtų įdiegti europinę pasirinkimo sudaryti likvidumo sutartis tvarką ir pavesti MVĮ augimo rinkoms taikyti minimalius laisvosios cirkuliacijos reikalavimus be papildomų

sąlygų.

Tinkamiausios priemonės, skirtos reikalavimų laikymosi išlaidoms sumažinti, buvo pasirinktos pagal galimybę mažinti išlaidas kartu išlaikant didelį rinkos vientisumą. Atlikus galimybių analizę buvo pasiūlyti techniniai pakeitimai, kuriais iš dalies mažinamos taikymo srities, informacijos atskleidimo laiko ir įrašų saugojimo prievolės, atsirandančios visų pirma taikant PRR. Be to, buvo nuspręsta sudaryti sąlygas MVĮ pasinaudoti lengvatiniu „pereinamuoju prospektu“ pereinat iš MVĮ augimo rinkos į reguliuojamą rinką (toliau – pagrindinė rinka).

Kas kuriai galimybei pritaria?

Iš konsultacijų su suinteresuotaisiais šalimis ir ankstesnių konsultavimosi veiksmų matyti bendras pritarimas reglamentavimo pakeitimams, kuriais siekiama sudaryti palankesnes sąlygas MVĮ patekti į viešąsias kapitalo rinkas. Suinteresuotosios šalys visų pirma pažymėjo, kad PRR numatyto universalaus taikymo metodu sukuriamą neproporcingą naštą mažesniems emitentams. Emitentai, biržos ir tarpininkai prašė numatyti tikslines lengvatas, kuriomis būtų sumažintos administracinės išlaidos, visų pirma susijusios su vadovų sandoriais, viešai neatskleistos informacijos turinčių asmenų sąrašais ir viešai neatskleistos informacijos atskleidimu. Tokiems veiksmams pritarė ir valstybės narės, tačiau jos pažymėjo, kad atliekant bet kokius pakeitimus reikėtų vengti žalingo poveikio rinkos vientisumui. Suinteresuotosios šalys panašiai pritarė ir lengvatinio „pereinamojo prospekto“ įgyvendinimui.

Dauguma suinteresuotųjų šalių pritarė, kad reikėtų iš dalies pakeisti MVĮ skolos priemonių emitentų apibrėžtį. Atsakymai dėl bendros MVĮ augimo rinkų apibrėžties buvo mažiau įtikinami. Nors daugelis suinteresuotųjų šalių pritarė tam, kad būtų padidinta rinkos kapitalizacijos riba, kitos pažymėjo, kad toks veiksmas būtų skubotas. Remiantis šia grįžtama informacija ir tolesne analize, tinkamiausia galimybė yra išlaikyti dabartinę MVĮ augimo rinkų apibrėžtį (išskyrus MVĮ skolos priemonių emitentų apibrėžtį).

Dėl priemonių, skirtų likvidumui didinti, rinkos dalyviai plačiai pripažino likvidumo sutarčių privalumus. Dauguma nuomonę pareiškusių suinteresuotųjų šalių pritarė, kad būtų naudinga sukurti ES sistemą, nors daugelis tvirtino, kad turi būti išlaikytas lankstumas, kad tokias sutartis būtų galima pritaikyti prie vietos sąlygų. Keletas nacionalinių kompetentingų institucijų baiminosi, kad tokia praktika gali skatinti manipuliavimą kainodara. Tačiau kitos nacionalinės kompetentingos institucijos nematė pagrindo abejoti, jeigu sistema būtų suderinta taip, kad būtų apsaugota nuo manipuliavimo, kaip yra pagal šiuo metu taikomą pripažintą rinkos praktiką. Dėl minimalių laisvosios cirkuliacijos reikalavimų respondentų, pritariančių ir nepritariančių tokiai priemonei, nuomonės pasidalijo po lygiai.

C. Tinkamiausios galimybės poveikis

Kokie būtų pageidautinos galimybės (jei jos nėra – pagrindinių galimybių) pranašumai?

Tinkamiausiomis priemonėmis, skirtomis PRR, užtikrinama MVĮ įtraukimo į prekybos sąrašus administracinių išlaidų mažinimo ir didelio rinkos vientisumo išlaikymo pusiausvyrą. Tuo pat metu išvengiama didelio nacionalinių ir ES biudžetų išlaidų padidėjimo. Su likvidumu susijusiomis priemonėmis užtikrinama, kad emitentai galėtų gerinti savo akcijų likvidumą sudarydami likvidumo sutartis. Tuo pat metu išsaugomas pakankamas nacionalinių kompetentingų institucijų lankstumas rinkos praktiką derinti prie vietos sąlygų. Laisvosios cirkuliacijos reikalavimu numatomas analogiškas rinkos operatorių lankstumas. Numatytas „pereinamasis prospektas“ leidžia sutaupyti daug išlaidų emitentams, pereinantiems į pagrindines rinkas, ir kartu užtikrina, kad investuotojams būtų pateikiama pakankamai informacijos.

Kokios būtų tinkamiausios galimybės (jei jos nėra – pagrindinių galimybių) įgyvendinimo išlaidos?

Siūlomais reglamentavimo pakeitimais nebus sukuriamą didelių išlaidų. Nacionalinių kompetentingų institucijų išlaidos gali padidėti nežymiai (žr. toliau).

Koks bus poveikis verslui, MVĮ ir labai mažoms įmonėms?

Sumažės MVĮ reikalavimų laikymosi išlaidos ir padidės jų likvidumas įtraukiant į MVĮ augimo rinkų prekybos sąrašus. Tai padės joms įvairinti finansavimo šaltinius mažinant priklausomybę nuo bankų finansavimo ir padidins jų bendrą pajėgumą pritraukti lėšų, kartu prisidedant prie spartesnio augimo ir stiprinant jų gebėjimą investuoti į MTTP.

Ar tai turės didelį poveikį nacionaliniams biudžetams ir administravimo subjektams?

Didelio poveikio nacionaliniams biudžetams nebus. Dėl siūlomų reglamentavimo pakeitimų nacionalinės kompetentingos institucijos turės vienkartinį minimalių išlaidų, susijusių su reikalingais vidaus procedūrų pakeitimais. Tikimasi, kad nuolatinės išlaidos išliks nepakitusios arba šiek tiek sumažės. Lengvatomis pagal PRR bus sumažintas nacionalinių kompetentingų institucijų priežiūros krūvis, susijęs su viešai neatskleistos informacijos turinčių asmenų sąrašais, atidėtu viešai neatskleistos informacijos atskleidimu ir rinkos tyrimais. Tuo

pat metu nacionalinės kompetentingos institucijos gali matyti būtinybę aktyviau taikyti kitas priežiūros priemones (pvz., stebėti, kaip vykdomos likvidumo sutartys).

Ar bus dar koks nors didelis poveikis?

Kito didelio poveikio nesitikima.

D. Tolesni veiksmai

Kada politika bus persvarstoma?

Įgyvendindamos platesnio masto planą, kuriuo siekiama stiprinti MVĮ galimybes patekti į viešąsias rinkas, kaip numatyta kapitalo rinkų sąjungos veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūroje, Komisijos tarnybos stebės MVĮ augimo rinkų plėtrą ir MVĮ galimybes gauti kapitalo rinkų finansavimą bei peržiūrės taikomų priemonių veiksmingumą remdamosi geresnio reglamentavimo požiūriu.