

Brussell, 30 ta' Mejju 2018
(OR. en)

**Fajl Interistituzzjonali:
2018/0165 (COD)**

**9402/18
ADD 2**

**EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869**

NOTA TA' TRASMISSJONI

minn:	Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmat mis-Sur Jordi AYET PUIGARNAU, Direttur
data meta waslet:	25 ta' Mejju 2018
lil:	Is-Sur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	SWD(2018) 244 final
Suġġett:	DOKUMENT TA' HĪDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI SOMMARJU EŻEKUTTIV TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT Li jakkumpanja d-dokument Proposta għal REGOLAMENT TAL- PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 2017/1129 fejn tidhol il-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs

Id-delegazzjonijiet għandhom isibu meħmuż id-dokument SWD(2018) 244 final.

Mehmuż: SWD(2018) 244 final



IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 24.5.2018
SWD(2018) 244 final

**DOKUMENT TA' HIDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI
SOMMARJU EŻEKUTTIV TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT**

Li jakkumpanja d-dokument

Proposta ghal REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

**li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 2017/1129 fejn tidhol il-
promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs**

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

Skeda tas-Sommarju Eżekuttiv

Valutazzjoni tal-Impatt dwar il-proposta tal-Kummissjoni dwar it-Trawwim u l-promozzjoni tal-użu tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs

A. Ftiegħa li tittieħed azzjoni

Għaliex? X'inhom l-problema li qed tiġi indirizzata?

L-inizjattiva hija centrali għall-programm ta' ħidma tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali (USK) u għandha l-għan li tiffaċilita l-aċċess għas-swieq kapitali għall-intrapriżi żgħira u medji (SMEs). B'mod speċifiku, għandha l-għan li tindirizza l-piż amministrattiv li jgarrbu l-SMEs meta jelenkaw jew joħorġu ekwità u bonds u ttejjeb il-livell tal-likwidità fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs (kategorija ġdida ta' faċilitajiet multilaterali tan-negożjar, maħluqa mid-Direttiva 2014/65/EU dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji II – MiFID II).

Il-gabra ta' regoli tal-UE attwalment tipprovdi biss ftit tnaqqis għall-emittenti tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u tpoġġi kostijiet għolja b'mod sproporzjonat fuqhom. Dan huwa partikolarment il-każ għal approċċi ta' universalità kif stabbilit taħt ir-Regolament 596/2014 dwar l-Abbuż tas-Suq (MAR). Dawn il-kostijiet inaqqsu l-attrazzjoni relattiva tal-ħruġ pubbliku ta' ekwità jew dejn. Barra minn hekk, l-ishma tal-SMEs ibatu minn likwidità ħażina. Dan iżid ir-riskji ta' likwidità u volatilità għall-investituri, li jbaxxi l-valwazzjonijiet tal-ishma. Barra minn hekk, id-definizzjoni attwali ta' emittenti ta' dejn tal-SMEs (għall-finijiet tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs) u r-rekwiżit għalihom biex iħejju rapporti ta' nofs is-sena toħloq ostakli sinifikanti għall-operaturi u ttejjeb lill-emittenti ta' dejn tal-SMEs milli jieħdu vantaġġ mit-tnaqqis diġà fis-seħħ kif ukoll dak previst b'din l-inizjattiva.

X'mistenni tikseb din l-inizjattiva?

L-inizjattiva hija mistennija tnaqqas il-kostijiet amministrattivi għal SMEs elenkati u żżid il-livell ta' likwidità fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. Flimkien ma' azzjonijiet regolatorji u mhux regolatorji relatati meħuda taħt il-programm ta' ħidma tal-USK, l-inizjattiva se żżid l-attrazzjoni relattiva tas-swieq pubbliċi u ttejjeb l-aċċess għal finanzjament għall-SMEs. Dan se jagħmel lill-SMEs inqas dipendenti fuq il-finanzjamenti bankarji, u b'hekk tiżdied ir-reżiljenza tagħhom għall-iskossi ekonomiċi u tibbenefika l-ekonomija usa'.

X'inhom l-valur miżjud ta' azzjoni fil-livell tal-UE?

Billi ma hemm kważi l-ebda flessibilità biex l-Istati Membri jadattaw id-Direttiva II dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji, ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u lanqas ir-Regolament 2017/1129 dwar il-Prospett għall-kundizzjonijiet lokali, hija assolutament meħtieġa azzjoni legiżlattiva fil-livell tal-UE sabiex jitnaqqas il-piż amministrattiv li tpoġġa fuq l-emittenti tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u rriżulta minn dawn l-Atti. Rigward l-ostakli regolatorji li jfixxklha l-provvediment ta' likwidità, il-loġika wara l-intervent tal-UE hija differenti. L-Istati Membri jistgħu jadottaw prattika tas-suq aċċettata (AMP) dwar il-kuntratti tal-likwidità iżda erba' biss għamla dan. Dan ifisser li f'ħafna Stati Membri l-emittenti potenzjali tal-SMEs ma għandhomx id-dritt li jidhru f'kuntratti ta' likwidità. Din is-sitwazzjoni toħloq frammentazzjoni tas-Suq Uniku u toħloq distorsjoni tal-kompetizzjoni bejn l-emittenti li għandhom id-dritt li jidhru f'kuntratt ta' likwidità (u għaldaqstant jiżguraw il-likwidità, ibaxxu l-kost tal-kapital...) u dawk li ma għandhomx din il-possibilità. Negożjar limitat minħabba flotazzjoni libera limitata jista' jikkawża li l-investituri jkollhom perċezzjoni negattiva tal-likwidità tat-titoli elenkati fis-Swieq ta' Tkabbir tal-SMEs u jista' jtejjeb il-kredibilità u l-attrazzjoni ta' dawk iċ-ċentri tan-negożjar li nħolqu ġodda. Tenħtieġ azzjoni fil-livell tal-UE biex tiżgura li l-kwistjonijiet regolatorji identifikati li jirriżultaw mir-regoli tal-UE huma indirizzati b'mod adegwat u li l-likwidità tista' tiżdied f'dawk is-swieq.

B. Soluzzjonijiet

X'għażliet ta' politika legiżlattivi u mhux legiżlattivi ġew ikkunsidrati? Hemm għażla ppreferuta jew le? Għaliex?

L-għażla bażi fil-każijiet kollha kienet li ma tiġi proposta l-ebda bidla fir-regoli li japplikaw għas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u għall-emittenti f'dawk is-swieq. Filwaqt li l-għażliet ta' politika mhux legiżlattivi jistgħu jgħinu biex ikompli jittejjeb l-ambjent tas-suq u jikkontribwixxu għall-oġettivi tal-inizjattiva, dawn ma tqisux bħala għodod effettivi biex jindirizzaw il-problemi speċifiċi.

L-għażliet ta' politika ppreferuti ġew identifikati abbażi tal-effettività u l-effiċjenza rispettivi tagħhom biex (i) inaqqsu l-kostijiet ta' konformità li jħabbtu wiċċhom magħhom l-emittenti fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u (ii) iżidu l-likwidità fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs, iżda fl-istess ħin (ii) iżommu livell għoli ta' protezzjoni għall-investituri u integrità tas-suq. L-aġġustamenti regolatorji ppreferuti li jikkonċernaw il-likwidità ntgħażlu abbażi tal-abbiltà tagħhom li jtejjbu l-likwidità b'mod effettiv filwaqt li jzommu biżżejjed flessibilità biex ifassluhom għall-ambjenti tas-suq lokali. Jenħtieġ li dan jgħin fit-titjib tal-effettività tagħhom. L-analiżi turi li l-aħjar approċċ ikun li

tiġi implimentata skema fakultattiva Ewropea għal kuntratti ta' likwidità u jingħata mandat lis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs biex japplikaw rekwiżiti minimi ta' flotazzjoni libera mingħajr aktar speċifikazzjonijiet. Il-miżuri ppreferuti rigward it-tnaqqis tal-ispejjeż ta' konformità ntgħażlu skont il-kapaċità tagħhom li jnaqqsu l-kostijiet filwaqt li jkomplu jzommu livell għoli ta' integrità tas-suq. L-analizi ta' għażliet wasslet għal proposta ta' emendi tekniċi li jagħtu serġan limitat rigward il-kamp ta' applikazzjoni, ir-rekwiżit taż-żmien biex tiġi żvelata informazzjoni, u obbligi ta' żamma ta' rekords li jirriżultaw b'mod partikulari mill-MAR. Gie deċiż ukoll li l-SMEs jgħallaw jużaw "prospett ta' trasferiment" imħaffef meta jiċċaqalqu minn Suq ta' Tkabbir tal-SMEs għal suq regolat ("suq ewlieni").

Liema għażla u min jappoġġaha?

Il-konsultazzjoni mal-partijiet ikkonċernati u azzjonijiet konsultattivi preċedenti appoġġjaw b'mod mifruż aġġustamenti regolatorji biex jiffacilitaw aċċess aħjar għas-swieq kapitali pubbliċi għall-SMEs. Il-partijiet ikkonċernati nnutaw b'mod partikulari li l-approċċ ta' universalità skont l-MAR ipoġġi piż sproporzjonat fuq l-emittenti iżgħar. L-emittenti, l-iskambji u l-intermedjarji ġeneralment talbu għal tnaqqis immirat biex jibaxxew l-kostijiet amministrattivi, b'mod partikulari rigward tranzazzjonijiet manigerjali, listi ta' persuni b'informazzjoni privileġġjata u żvelar ta' informazzjoni privileġġjata. L-Istati Membri appoġġjaw din l-azzjoni wkoll, iżda nnutaw li jenħteġ li kull aġġustament jevita impatti ta' ħsara fuq l-integrità tas-suq. Il-partijiet ikkonċernati urew appoġġ simili wkoll għall-implimentazzjoni ta' "prospett ta' trasferiment" imħaffef.

Rigward l-aġġustament tad-definizzjonijiet, il-partijiet ikkonċernati appoġġjaw b'mod mifruż l-emenda tad-definizzjoni tal-emittenti tad-dejn tal-SMEs. It-tweġibiet kienu inqas konklużivi rigward id-definizzjoni ġenerali tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. Filwaqt li ħafna partijiet ikkonċernati appoġġjaw iż-żieda fil-livell limitu tal-kapitalizzazzjoni tas-suq, oħrajn innutaw li din l-azzjoni tkun prematura. Abbażi ta' din ir-reazzjoni u analiżi ulterjuri, l-għażla ppreferuta hija li jinżamm l-*istatus quo* attwali rigward id-definizzjoni tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs (flief għad-definizzjoni tal-emittent ta' dejn tal-SMEs).

Rigward il-miżuri mmirati biex tittejjeb il-likwidità, il-partecipanti tas-suq irrikonoxxew b'mod mifruż il-benefiċċji tal-kuntratti ta' likwidità. Fost il-partijiet ikkonċernati li esprimew opinjoni, għadd ikbar qabel li ta' min joħloq qafas tal-UE, għalkemm ħafna insistew dwar il-ħtieġa li tinżamm il-flessibbiltà biex dawn il-kuntratti jiġu adattati għall-kundizzjonijiet lokali. Xi ftit Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti beżgħu li dawn il-prattiki jistgħu jwasslu għal imġiba manipulattiva fl-ipprezzar. Madankollu, Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti oħra ma raw l-ebda raġuni għal tħassib, sakemm il-qafas jiġi kkalibrat biex tiġi evitata mġiba manipulattiva bħal taħt il-Prattiki tas-Suq Aċċettati. Rigward rekwiżiti minimi ta' flotazzjoni libera, dawk li wiegħbu kienu maqsumin b'mod ugwali bejn dawk li jappoġġjaw u dawk li jopponu din il-miżura.

C. Impatti tal-għażla ppreferuta

X'inhuma l-benefiċċji tal-għażla ppreferuta (jekk hemm, inkella x'inhuma dawk ewlenin)?

L-għażla ppreferuta dwar l-MAR jilħqu bilanċ bejn it-tnaqqis tal-kostijiet amministrattivi għall-elenkar tal-SMEs u ż-żamma ta' livell għoli ta' integrità tas-suq. Fl-istess ħin, dawn jevitaw kwalunkwe żieda sostanzjali fil-kostijiet għal baġits nazzjonali u tal-UE. Il-miżuri fir-rigward tal-likwidità jiżguraw li l-emittenti jkunu kapaċi jtejjbu l-likwidità tal-ishma tagħhom billi jidhlu f'kuntratti ta' likwidità. Sadanittant, dawn jibqgħu jzommu biżżejjed flessibbiltà biex l-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti jfasslu Prattiki tas-suq għal kundizzjonijiet lokali. Dan ir-rekwiżit ta' flotazzjoni libera jipprovdi flessibbiltà ugwali fil-kalibrazzjoni għall-operaturi tas-suq. Il-"prospett ta' trasferiment" imbassar jipprovdi tfaddil sinifikanti għall-kostijiet għall-emittenti li jersqu lejn swieq ewlenin filwaqt li jkomplu jiżguraw li l-investituri jkollhom biżżejjed informazzjoni disponibbli.

X'inhuma l-kostijiet tal-għażla ppreferuta (jekk hemm, inkella x'inhuma dawk ewlenin)?

Ma hemm l-ebda kost sostanzjali li jirriżulta mill-aġġustamenti regolatorji proposti. Hemm implikazzjonijiet ta' kostijiet minimi għall-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti (ara hawn taħt).

Kif se jintlaqtu n-negozji, l-SMEs u l-mikrointrapriżi?

L-SMEs se jgħallu wiċċhom ma' tnaqqis fil-kostijiet ta' konformità u żieda fil-likwidità meta jiġu elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. Dan se jgħinjom jiddiversifikaw is-sorsi ta' finanzjament lil hinn mis-self tal-bank u jzidu l-kapaċità ġenerali tagħhom biex jiġbru fondi, u b'hekk jiffacilitaw żieda fit-tkabbir u jzidu l-kapaċità tagħhom li jinvestu fir-R&Ż.

Se jkun hemm impatti sinifikanti fuq il-baġits u l-amministrazzjonijiet nazzjonali?

Mhu se jkun hemm l-ebda impatt sinifikanti fuq il-baġits nazzjonali. L-aġġustamenti regolatorji proposti se joħolqu kostijiet minimi ta' darba għall-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti minħabba tibdil rikjest għal proċeduri interni. Il-kostijiet kontinwi huma mistennija jibqgħu l-istess jew jonqsu xi ftit. It-tnaqqis taħt l-MAR se jnaqqas l-ammont ta' xogħol superviżorju tal-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti rigward il-listi ta' persuni b'informazzjoni privileġġjata,

I-izvelar tardiv ta' informazzjoni privileġġjata u sondaġġi tas-suq. Fl-istess ħin, l-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti jistgħu jhossu l-ħtieġa li jzidu miżuri superviżorji oħra (pereżempju monitoraġġ tal-eżekuzzjoni ta' kuntratti ta' likwidità).

Se jkun hemm impatti sinifikanti oħra?

Ma huwa mistenni l-ebda impatt ieħor sinifikanti.

D. Segwitu

Meta se tiġi rieżaminata l-politika?

Bħala parti mill-pjan usa' biex jittejjeb l-aċċess tal-SMEs għas-swieq pubbliċi previsti mir-Rieżami ta' Nofs it-Terminu tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali, is-servizzi tal-Kummissjoni se jissorveljaw l-iżvilupp tas-swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u l-aċċess tal-SMEs għal finanzjament tas-suq tal-kapital u jirrieżaminaw l-effettività tal-miżuri meħuda f'konformità mal-approċċ ta' Regolamentazzjoni Aħjar.