



Raad van de
Europese Unie

Brussel, 30 mei 2018
(OR. en)

**Interinstitutioneel dossier:
2018/0165 (COD)**

**9402/18
ADD 2**

**EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869**

BEGELEIDENDE NOTA

van:	de heer Jordi AYET PUIGARNAU, directeur, namens de secretaris-generaal van de Europese Commissie
ingekomen:	25 mei 2018
aan:	de heer Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie
Nr. Comdoc.:	SWD(2018) 244 final
Betreft:	WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING bij Voorstel voor een VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 596/2014 en (EU) 2017/1129 wat de bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten betreft

Hierbij gaat voor de delegaties document SWD(2018) 244 final.

Bijlage: SWD(2018) 244 final



Brussel, 24.5.2018
SWD(2018) 244 final

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE

SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING

bij

**Voorstel voor een VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

**tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 596/2014 en (EU) 2017/1129 wat de
bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten betreft**

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

Samenvatting

Effectbeoordeling over het voorstel van de Commissie ter bevordering van het gebruik van mkb-groeimarkten

A. Behoeftte aan actie

Waarom? Wat is het probleem?

Het initiatief staat centraal in het werkprogramma voor de kapitaalmarktenunie (KMU) en beoogt de toegang van kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-bedrijven) tot openbare kapitaalmarkten te vergemakkelijken. Specifiek is het de bedoeling om de buitensporige administratieve lasten voor kmo's bij de notering of uitgifte van aandelen en obligaties aan te pakken en het liquiditeitsniveau op mkb-groeimarkten (een nieuwe categorie multilaterale handelsfaciliteiten, ingesteld bij Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID II)) te verhogen.

Het EU-rulebook voorziet momenteel in slechts een paar versoepelingen voor emittenten op mkb-groeimarkten en brengt voor hen buitensporig hoge kosten mee. Dit geldt met name voor standaardbenaderingen zoals die in het kader van Verordening nr. 596/2014 betreffende marktmisbruik. Deze kosten maken openbare uitgiften van aandelen of schuldpapieren minder aantrekkelijk. Voorts hebben mkb-aandelen te maken met slechte liquiditeit. Hierdoor stijgen de liquiditeits- en volatiliteitsrisico's voor beleggers, wat de waarde van de aandelen drukt. De huidige definitie van mkb-schuldemittenten (in het kader van mkb-groeimarkten) en de verplichting voor hen om halfjaarlijkse verslagen op te stellen, zorgen bovendien voor aanzienlijke belemmeringen voor exploitanten en verhinderen dat mkb-schuldemittenten profiteren van de versoepelingen die reeds zijn ingevoerd en die welke met dit initiatief worden beoogd.

Wat moet met dit initiatief worden bereikt?

Dit initiatief zal naar verwachting de administratieve kosten voor genoteerde kmo's verminderen en het liquiditeitsniveau op mkb-groeimarkten verhogen. Samen met bijbehorende regelgevende en niet-regelgevende maatregelen in het kader van het KMU-werkprogramma zal het initiatief de relatieve aantrekkelijkheid van openbare markten vergroten en de toegang tot financiering voor het mkb verbeteren. Dit zal het mkb minder afhankelijk maken van bankfinanciering, zodat het beter bestand wordt tegen economische schokken, wat de economie als geheel ten goede komt.

Wat is de meerwaarde van maatregelen op EU-niveau?

Aangezien er voor de lidstaten bijna geen speelruimte is om MiFID II, de verordening marktmisbruik of de prospectusverordening (2017/1129) aan de plaatselijke omstandigheden aan te passen, is een wetgevend optreden op EU-niveau absoluut noodzakelijk om de administratieve lasten voor emittenten op mkb-groeimarkten te verminderen die uit die EU-handelingen voortvloeien. Wat de regelgevende belemmeringen voor de liquiditeitsverstrekking betreft, zit er een andere logica achter het EU-optreden. De lidstaten mogen een geaccepteerde marktpraktijk voor liquiditeitscontracten goedkeuren, maar slechts vier lidstaten hebben dit ook gedaan. Dit betekent dat potentiële mkb-emittenten in vele lidstaten geen gebruik kunnen maken van het recht om liquiditeitscontracten te sluiten. Deze situatie leidt tot versnippering van de eengemaakte markt en resulteert in verstoring van de mededinging tussen emittenten die het recht hebben een liquiditeitscontract te sluiten (en zo hun liquiditeit kunnen waarborgen en hun kapitaalkosten kunnen verlagen, ...) en emittenten die deze mogelijkheid niet hebben. Beperkte handel als gevolg van beperkte vrije verhandelbaarheid kan ervoor zorgen dat beleggers een negatief beeld hebben van de liquiditeit van op mkb-groeimarkten genoteerde effecten, wat afbreuk kan doen aan de geloofwaardigheid en aantrekkelijkheid van deze nieuwe handelsplatformen. Optreden op EU-niveau is nodig om ervoor te zorgen dat de geconstateerde problemen als gevolg van EU-regelgeving op passende wijze worden aangepakt en dat de liquiditeit op die markten kan worden verhoogd.

B. Oplossingen

Welke wetgevende en niet-wetgevende beleidsmaatregelen zijn overwogen? Heeft een bepaalde optie de voorkeur? Waarom?

De basisoptie in alle gevallen was om geen wijzigingen in de regels voor mkb-groeimarkten en emittenten op deze markten voor te stellen. Hoewel niet-wetgevende beleidsmaatregelen kunnen bijdragen aan een verdere verbetering van de marktsituatie en aan de verwezenlijking van de doelstellingen van het initiatief, werden zij niet als doeltreffende instrumenten beschouwd om de specifieke problemen aan te pakken.

De voorkeursbeleidsopties werden geselecteerd op basis van hun doeltreffendheid en doelmatigheid om i) de nalevingskosten voor emittenten op mkb-groeimarkten te verminderen en ii) de liquiditeit op mkb-groeimarkten te verhogen, maar tegelijkertijd iii) een hoog niveau van bescherming van beleggers en marktintegriteit te

handhaven. De regelgevingsaanpassingen inzake liquiditeit die de voorkeur genieten, werden gekozen op basis van hun vermogen om de liquiditeit doeltreffend te verbeteren en tegelijkertijd voldoende flexibiliteit te bewaren om ze op de plaatselijke marktomstandigheden af te stemmen. Dit moet helpen om de doeltreffendheid ervan te verbeteren. Uit de analyse bleek dat de beste aanpak zou zijn om een Europese opt-inregeling voor liquiditeitscontracten in te voeren en mkb-groeimarkten te verplichten tot toepassing van minimumvereisten inzake vrije verhandelbaarheid zonder verdere specificaties.

De voorkeursmaatregelen inzake de vermindering van de nalevingskosten zijn geselecteerd op basis van hun vermogen om de kosten te verminderen en tegelijkertijd een grote mate van marktintegriteit te behouden. Na analyse van de opties werden technische wijzigingen voorgesteld die beperkte verlichtingen bewerkstelligen ten aanzien van toepassingsgebied, tijdsvereisten inzake openbaarmaking van informatie en vereisten voor het bewaren van gegevens die met name uit de verordening marktmisbruik voortvloeien. Voorts werd besloten mkb-bedrijven toe te staan een lichter "overgangsprospectus" te gebruiken wanneer zij van een mkb-groeimarkt naar een gereguleerde markt (hoofdmarkt) gaan.

Wie steunt welke optie?

Uit de raadpleging van belanghebbenden en voorafgaande raadplegingen bleek dat er brede steun is voor aanpassing van de regelgeving om mkb-bedrijven gemakkelijker toegang te geven tot kapitaalmarkten. De belanghebbenden merkten met name op dat de standaardaanpak in het kader van de verordening marktmisbruik onevenredig zware lasten voor kleinere emittenten meebrengt. Emittenten, beurzen en intermediairs drongen in het algemeen aan op gerichte versoepelingen om de administratieve kosten te verlagen, met name met betrekking tot transacties van leidinggevenden, lijsten van personen met voorwetenschap en de openbaarmaking van voorwetenschap. Ook de lidstaten bleken dergelijke maatregelen te steunen, met de aantekening dat eventuele wijzigingen geen afbreuk mogen doen aan de marktintegriteit. De belanghebbenden steunden ook de invoering van een lichter "overgangsprospectus".

Wat de aanpassing van definities betreft, was er onder de belanghebbenden brede steun voor aanpassing van de definitie van mkb-schuldemittenten. De antwoorden ten aanzien van de algemene definitie van mkb-groeiemarkten waren minder eensgezind. Hoewel vele belanghebbenden verhoging van de marktkapitalisatiedrempel steunden, achtten andere een dergelijke maatregel voorbarig. Op basis van deze feedback en verdere analyse is de voorkeursoptie om de huidige status quo wat betreft de definitie van mkb-groeiemarkten te handhaven (behalve de definitie van mkb-schuldemittent).

Ten aanzien van de maatregelen ter verhoging van de liquiditeit, onderkenden de marktdeelnemers alom de voordelen van liquiditeitscontracten. Onder de belanghebbenden die zich hierover uitlieten, was het grootste deel van mening dat de totstandbrenging van een EU-kader voordelen zou hebben, hoewel velen benadrukten dat moest worden gezorgd voor flexibiliteit om dergelijke contracten aan de plaatselijke omstandigheden te kunnen aanpassen. Enkele nationale bevoegde autoriteiten vreesden dat dergelijke praktijken aanleiding zouden kunnen geven tot prijsmanipulaties. Andere nationale bevoegde autoriteiten zagen echter geen reden tot bezorgdheid, zolang het kader erop gericht is manipulatieve gedragingen te voorkomen, zoals bij de bestaande geaccepteerde marktpraktijken het geval is. Ten aanzien van minimumvereisten inzake vrije verhandelbaarheid was de helft van de respondenten voor en de andere helft tegen een dergelijke maatregel.

C. Effecten van de voorkeursoptie

Wat zijn de voordelen van de voorkeursoptie (indien van toepassing, anders van de belangrijkste opties)?

De voorkeursopties met betrekking tot de verordening marktmisbruik vinden een evenwicht tussen vermindering van de administratieve kosten voor noteringen van kmo's en handhaving van een hoog niveau van marktintegriteit. Tegelijkertijd voorkomen zij aanzienlijke kostenstijgingen voor de nationale begrotingen en de EU-begroting. De maatregelen inzake liquiditeit zorgen ervoor dat emittenten in staat zijn de liquiditeit van hun aandelen te verbeteren door liquiditeitscontracten te sluiten. Tegelijkertijd bieden zij de nationale bevoegde autoriteiten voldoende flexibiliteit om de marktpraktijken af te stemmen op de plaatselijke omstandigheden. De vereiste inzake vrije verhandelbaarheid biedt een gelijke mate van flexibiliteit voor de marktexploitanten. Het voorgenomen "overgangsprospectus" levert aanzienlijke kostenbesparingen op voor emittenten die overgaan naar de hoofdmarkten, en zorgt er tegelijkertijd voor dat voldoende informatie beschikbaar is voor beleggers.

Wat zijn de kosten van de voorkeursoptie (indien van toepassing, anders die van de belangrijkste opties)?

De voorgestelde regelgevingsaanpassingen brengen geen aanzienlijke kosten mee. Voor de nationale bevoegde autoriteiten zijn er minimale gevolgen ten aanzien van de kosten (zie hieronder).

Wat zijn de gevolgen voor bedrijven, kmo's en micro-ondernemingen?

Kmo's zullen te maken krijgen met lagere nalevingskosten en meer liquiditeit wanneer zij op mkb-groeimarkten genoteerd zijn. Dit zal hen helpen bij het aanboren van andere financieringsbronnen dan bankleningen en in het algemeen hun mogelijkheden om kapitaal aan te trekken vergroten, wat de groei bevordert en ertoe leidt dat zij meer in O&O kunnen investeren.

Zijn er significante gevolgen voor de nationale begrotingen en overheden?

Er zijn geen significante gevolgen voor de nationale begrotingen. De voorgestelde regelgevingsaanpassingen zullen minimale eenmalige kosten voor nationale bevoegde autoriteiten meebrengen omdat zij interne procedures moeten wijzigen. De lopende kosten zullen naar verwachting ongewijzigd blijven of licht dalen. De versoepelingen in het kader van de verordening marktmisbruik zullen de toezichtstaken van nationale bevoegde autoriteiten in verband met lijsten van personen met voorwetenschap, uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap en marktpeilingen verlichten. Tegelijkertijd kan het voor de nationale bevoegde autoriteiten nodig zijn andere toezichthoudende maatregelen (bv. het monitoren van de uitvoering van liquiditeitscontracten) op te voeren.

Zijn er nog andere significante gevolgen?

Er worden geen andere significante gevolgen verwacht.

D. Follow-up

Wanneer wordt dit beleid geëvalueerd?

Als onderdeel van haar plan ter verbetering van de toegang van het mkb tot openbare markten zoals voorzien in de tussentijdse evaluatie van de kapitaalmarktenunie, zullen de diensten van de Commissie toezicht houden op de ontwikkeling van mkb-groeimarkten en op de toegang van het mkb tot kapitaalmarktfinanciering, en de doeltreffendheid van de ter verbetering van de regelgeving genomen maatregelen evalueren.