



Rada
Unii Europejskiej

Bruksela, 30 maja 2018 r.
(OR. en)

Międzyinstytucjonalny numer
referencyjny:
2018/0165 (COD)

9402/18
ADD 2

EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869

PISMO PRZEWODNIE

Od: Sekretarz Generalny Komisji Europejskiej,
podpisał dyrektor Jordi AYET PUIGARNAU

Data otrzymania: 25 maja 2018 r.

Do: Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Sekretarz Generalny Rady Unii
Europejskiej

Nr dok. Kom.: SWD(2018) 244 final

Dotyczy: DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI STRESZCZENIE OCENY
SKUTKÓW Towarzyszący dokumentowi: Wniosek w sprawie
ROZPORZĄDZENIA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY
zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 596/2014 i (UE) 2017/1129
w odniesieniu do promowania korzystania z rynków rozwoju MŚP

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument SWD(2018) 244 final.

Zał.: SWD(2018) 244 final

Bruksela, dnia 24.5.2018r.
SWD(2018) 244 final

DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI

STRESZCZENIE OCENY SKUTKÓW

Towarzyszący dokumentowi:

**Wniosek w sprawie ROZPORZĄDZENIA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I
RADY**

**zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 596/2014 i (UE) 2017/1129 w odniesieniu do
promowania korzystania z rynków rozwoju MŚP**

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

Streszczenie oceny skutków

Ocena skutków dotycząca wniosku Komisji w sprawie wspierania i promowania korzystania z rynków rozwoju MŚP

A. Zasadność działań

Dlaczego należy podjąć działania? Na czym polega problem?

Inicjatywa stanowi centralny element programu prac w zakresie unii rynków kapitałowych i ma na celu ułatwienie małym i średnim przedsiębiorstwom (MŚP) dostępu do publicznych rynków kapitałowych. W szczególności ma ona na celu rozwiązanie kwestii nadmiernych obciążeń administracyjnych spoczywających na MŚP w związku z notowaniem lub emisją przez nie akcji i obligacji, a także zwiększenie płynności na rynkach rozwoju MŚP (nowa kategoria wielostronnych platform obrotu utworzona na mocy dyrektywy 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych – MiFID II).

Przepisy europejskie zapewniają obecnie jedynie nieliczne zmniejszenia obciążeń dla emitentów działających na rynkach rozwoju MŚP i nakładają na nich nieproporcjonalnie wysokie koszty. Dotyczy to w szczególności uniwersalnego podejścia stosowanego zgodnie z rozporządzeniem nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku. Koszty te obniżają względną atrakcyjność publicznych emisji akcji lub długu. Ponadto akcje MŚP odznaczają się słabą płynnością. Powoduje to zwiększenie ryzyka płynności i ryzyka zmienności dla inwestorów, co obniża wyceny akcji. Co więcej, obecna definicja emitentów długu będących MŚP (do celów rynków rozwoju MŚP) oraz wymóg przygotowywania przez nich półrocznych sprawozdań stwarza znaczące przeszkody dla operatorów i utrudnia emitentom długu będącym MŚP korzystanie ze złagodzonych obciążeń – zarówno tych już istniejących, jak i planowanych w niniejszej inicjatywie.

Jaki jest cel inicjatywy?

Oczekuje się, że inicjatywa obniży koszty administracyjne dla MŚP notowanych na giełdzie i zwiększy poziom płynności na rynkach rozwoju MŚP. W połączeniu z działaniami o charakterze regulacyjnym i nieregulacyjnym podjętymi w ramach programu prac w zakresie unii rynków kapitałowych niniejsza inicjatywa poprawi względną atrakcyjność rynków publicznych i zapewni MŚP lepszy dostęp do finansowania. Zmniejszy to zależność MŚP od finansowania bankowego, zwiększając tym samym ich odporność na wstrząsy gospodarcze i przynosząc szersze rozumiane korzyści gospodarcze.

Na czym polega wartość dodana podjęcia działań na poziomie UE?

Ponieważ państwa członkowskie nie mają prawie żadnej możliwości dostosowania do warunków lokalnych dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II), rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku i rozporządzenia 2017/1129 w sprawie prospektu emisyjnego, bezwzględnie konieczne jest podjęcie działań ustawodawczych na szczeblu unijnym w celu zmniejszenia obciążenia administracyjnego spoczywającego na emitentach działających na rynkach rozwoju MŚP i wynikającego z tych aktów unijnych. Natomiast logika stojąca za interwencją unijną w odniesieniu do barier regulacyjnych utrudniających zapewnianie płynności jest inna. Choć państwa członkowskie mogą wdrażać przyjętą praktykę rynkową (PPR) dotyczącą umów o zapewnianiu płynności, dotychczas zrobiły to tylko cztery z nich. Oznacza to, że w wielu państwach członkowskich potencjalni emitenci MŚP są pozbawieni prawa do zawierania umów o zapewnianiu płynności. Sytuacja ta prowadzi do rozdrobnienia jednolitego rynku i zakłócenia konkurencji między emitentami, którzy mają prawo zawierać umowy o zapewnianiu płynności (a tym samym możliwość zapewnienia płynności i obniżenia swoich kosztów kapitału) oraz tymi, którzy nie mają takiej możliwości. Ograniczenie transakcji spowodowane ograniczonym wolnym obrotem może prowadzić do negatywnego postrzegania przez inwestorów płynności papierów wartościowych notowanych na rynkach rozwoju MŚP i osłabiać wiarygodność i atrakcyjność tych nowo utworzonych systemów obrotu. Niezbędne są działania na szczeblu UE, które zapewnią odpowiednie rozwiązanie zidentyfikowanych problemów regulacyjnych wynikających z przepisów UE oraz możliwość poprawy płynności na tych rynkach.

B. Rozwiązania

Jakie warianty legislacyjne i nielegislacyjne rozważono? Czy wskazano preferowany wariant? Jak uzasadniono ten wybór lub jego brak?

Podstawowy wariant we wszystkich przypadkach zakładał rezygnację z proponowania jakichkolwiek zmian w przepisach mających zastosowanie do rynków rozwoju MŚP i emitentów działających na tych rynkach. Mimo że warianty nielegislacyjne mogą pomóc w dalszym wzmocnieniu otoczenia rynkowego i przyczyniają się do osiągnięcia celów inicjatywy, nie zostały one uznane za skuteczne narzędzia rozwiązania poszczególnych problemów.

Preferowane warianty wskazano w oparciu o ich skuteczność i efektywność w (i) zmniejszaniu kosztów przestrzegania przepisów, jakie ponoszą emitenci na rynkach rozwoju MŚP, oraz (ii) zwiększaniu płynności na rynkach rozwoju MŚP przy jednoczesnym (iii) zachowaniu wysokiego poziomu ochrony inwestorów i integralności rynku. Preferowane dostosowania o charakterze regulacyjnym dotyczące płynności wybrano w oparciu o ich zdolność do skutecznej poprawy płynności przy jednoczesnym zachowaniu wystarczającej elastyczności w dostosowaniu ich do lokalnego otoczenia rynkowego. Powinno to przyczynić się do poprawy ich skuteczności. Analiza wykazała, że najlepszym rozwiązaniem byłoby wdrożenie europejskiego systemu *opt-in* dla umów o zapewnieniu płynności i upoważnienie rynków rozwoju MŚP do stosowania minimalnych wymogów w zakresie wolnego obrotu bez dalszych specyfikacji.

Preferowane środki służące zmniejszeniu kosztów przestrzegania przepisów zostały wybrane na podstawie ich zdolności do zmniejszenia kosztów przy jednoczesnym zachowaniu wysokiego stopnia integralności rynku. Wynikiem analizy wariantów była propozycja wprowadzenia zmian technicznych przewidujących ograniczone złagodzenie wymogów dotyczących zakresu i terminu ujawniania informacji oraz przechowywania dokumentacji, wynikających w szczególności z rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku. Podjęto też decyzję o umożliwieniu MŚP korzystania z uproszczonego „prospektu na potrzeby przeniesienia” w przypadku przejścia z rynku rozwoju MŚP na rynek regulowany („rynek podstawowy”).

Jak kształtuje się poparcie dla poszczególnych wariantów?

Konsultacje z zainteresowanymi stronami i wcześniejsze działania konsultacyjne wykazały duże poparcie dla dostosowań regulacyjnych mających zapewnić MŚP łatwiejszy dostęp do publicznych rynków kapitałowych. W szczególności zainteresowane strony podkreśliły, że zasada jednego uniwersalnego rozwiązania będąca podstawą rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku powoduje nieproporcjonalne obciążenia dla mniejszych emitentów. Emitenci, giełdy i pośrednicy w większości wzywali do dokonania ukierunkowanego złagodzenia obciążeń, aby obniżyć koszty administracyjne, w szczególności w odniesieniu do transakcji wykonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze, list osób mających dostęp do informacji poufnych oraz ujawniania informacji poufnych. Państwa członkowskie również wyrażały poparcie dla tych działań, zaznaczając jednak, że wszelkie dostosowania powinny być skonstruowane tak, aby uniknąć szkodliwego wpływu na integralność rynku. Zainteresowane strony demonstrowały podobne poparcie również dla wdrożenia uproszczonego „prospektu na potrzeby przeniesienia”.

W odniesieniu do dostosowania definicji zainteresowane strony wyraziły szerokie poparcie dla zmiany definicji emitentów długu będących MŚP. Odpowiedzi dotyczące ogólnej definicji rynków rozwoju MŚP były mniej jednoznaczne. Choć wiele zainteresowanych stron wykazało poparcie dla podniesienia progu kapitalizacji rynkowej, pojawiły się też głosy, że byłoby to działanie przedwczesne. W oparciu o te opinie i dalszą analizę preferowanym wariantem jest zachowanie obecnego status quo w odniesieniu do definicji rynków rozwoju MŚP (z wyjątkiem definicji emitentów długu będących MŚP).

W odniesieniu do środków mających na celu poprawę płynności uczestnicy rynku wyrazili szerokie poparcie dla umów o zapewnianiu płynności. Wśród zainteresowanych stron, które wyraziły opinię, większa liczba zgodziła się, że utworzenie ram unijnych przyniosłoby pewne korzyści, niemniej wiele podkreślało również potrzebę zachowania elastyczności takich umów w celu dostosowania ich do lokalnych warunków. Kilka właściwych organów krajowych obawiało się, że praktyki tego rodzaju mogłyby powodować zachowania manipulacyjne w zakresie ustalania cen. Inne właściwe organy krajowe nie widziały jednak podstawy do obaw, jako że ramy byłyby skalibrowane tak, by zapobiegać zachowaniom manipulacyjnym, jak ma to miejsce zgodnie z obecnie istniejącymi przyjętymi praktykami rynkowymi. W odniesieniu do minimalnych wymogów w zakresie wolnego obrotu ta sama liczba respondentów popierała ten środek, co była mu przeciwna.

C. Skutki wdrożenia preferowanego wariantu

Jakie korzyści przyniesie wdrożenie preferowanego wariantu lub – jeśli go nie wskazano – głównych wariantów?

Preferowane warianty dotyczące rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku zapewniają równowagę pomiędzy zmniejszaniem kosztów administracyjnych związanych z notowaniem papierów wartościowych MŚP a zachowaniem wysokiego poziomu integralności rynku. Jednocześnie pozwalają one uniknąć wszelkiego znaczącego zwiększenia kosztów dla budżetów krajowych i budżetu Unii. Środki odnoszące się do płynności zapewniają emitentom możliwość poprawy płynności swoich akcji dzięki zawieraniu umów o zapewnianiu płynności. Zarazem pozwalają one właściwym organom krajowym zachować odpowiednią elastyczność, by dostosować praktyki rynkowe do lokalnych warunków. Wymóg dotyczący wolnego obrotu zapewnia operatorom rynku taką samą elastyczność w zakresie takich dostosowań. Przewidziany „prospekt na potrzeby przeniesienia” zapewnia emitentom przenoszącym się na rynki podstawowe znaczące oszczędności kosztów, gwarantując jednocześnie udostępnienie inwestorom wystarczających informacji.

Jakie są koszty wdrożenia preferowanego wariantu lub – jeśli go nie wskazano – głównych wariantów?

Z proponowanych dostosowań regulacyjnych nie wynikają żadne znaczące koszty. Skutki w zakresie kosztów dla właściwych organów krajowych są minimalne (zob. poniżej).

Jakie będą skutki dla przedsiębiorstw, MŚP i mikroprzedsiębiorstw?

MŚP odczują zmniejszone koszty przestrzegania przepisów i zwiększoną płynność w przypadku notowania emitowanych przez nie papierów wartościowych na rynkach rozwoju MŚP. Pomoże im to zdywersyfikować źródła finansowania bez ograniczania się do kredytów bankowych oraz zwiększyć swoją ogólną zdolność do pozyskiwania funduszy, co ułatwi im zwiększenie tempa wzrostu i zwiększenie ich zdolności do inwestowania w badania i rozwój.

Czy przewiduje się znaczące skutki dla budżetów i administracji krajowych?

Nie przewiduje się znaczących skutków dla budżetów krajowych. Ze względu na wymagane zmiany w procedurach wewnętrznych proponowane dostosowania regulacyjne spowodują minimalne koszty jednorazowe dla właściwych organów krajowych. Oczekuje się, że koszty bieżące pozostaną niezmiennione lub będą nieznacznie mniejsze. Zmniejszenie obciążeń wynikających z rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku przyczyni się do zmniejszenia nakładu pracy związanego z nadzorem po stronie właściwych organów krajowych w odniesieniu do list osób mających dostęp do informacji poufnych, opóźnionego ujawniania informacji poufnych oraz badań rynku. Jednocześnie właściwe organy krajowe mogą zauważyć potrzebę wzmocnienia innych środków nadzoru (np. monitorowania wykonania umów o zapewnianiu płynności).

Czy wystąpią inne znaczące skutki?

Nie oczekuje się wystąpienia innych znaczących skutków.

D. Działania następcze

Kiedy nastąpi przegląd przyjętej polityki?

W ramach szerszego planu Komisji mającego na celu poprawę dostępu MŚP do rynków publicznych, przewidzianego w śródkresowym przeglądzie planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych, służby Komisji będą monitorowały wzrost rynków rozwoju MŚP oraz dostęp MŚP do finansowania na rynku kapitałowym, a także dokonają przeglądu skuteczności środków podjętych zgodnie z podejściem opartym na lepszym stanowieniu prawa.