

Bruxelas, 30 de maio de 2018
(OR. en)

**Dossiê interinstitucional:
2018/0165 (COD)**

**9402/18
ADD 2**

**EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869**

NOTA DE ENVIO

de:	Secretário-Geral da Comissão Europeia, assinado por Jordi AYET PUIGARNAU, Diretor
para:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretário-Geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	SWD(2018) 244 final
Assunto:	DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO que acompanha o documento Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera os Regulamentos (UE) n.º 596/2014 e (UE) 2017/1129 no que diz respeito à promoção da utilização de mercados de PME em crescimento

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento SWD(2018) 244 final.

Anexo: SWD(2018) 244 final

Bruxelas, 24.5.2018
SWD(2018) 244 final

DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO

RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO

que acompanha o documento

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

**que altera os Regulamentos (UE) n.º 596/2014 e (UE) 2017/1129 no que diz respeito à
promoção da utilização de mercados de PME em crescimento**

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

Ficha de síntese
Avaliação de impacto da proposta da Comissão no incitamento e na promoção da utilização dos Mercados de PME em Crescimento
A. Necessidade de agir
Porquê? Qual o problema em causa?
O conceito de iniciativa está no cerne do programa de trabalho da União dos Mercados de Capitais (uMC) e visa facilitar o acesso aos mercados de capitais públicos por parte das pequenas e médias empresas (PME). Especificamente, visa resolver o problema dos excessivos encargos administrativos impostos às PME quando pretendem admitir à cotação ou emitir ações ou obrigações, bem como aumentar o nível de liquidez nos Mercados de PME em Crescimento (uma nova categoria de sistemas de negociação multilateral, criada pela Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros II (Diretiva 2014/65/UE - MiFID II). Atualmente, o conjunto de regras da UE apenas prevê algumas simplificações para os emitentes nos Mercados de PME em Crescimento e impõe-lhes custos desproporcionadamente elevados. É sobretudo o caso das abordagens indiferenciadas adotadas no Regulamento de Abuso de Mercado (Regulamento 596/2014 - MAR). Estes custos diminuem a atratividade comparativa das emissões públicas de ações ou instrumentos de dívida. Além disso, as ações das PME padecem de uma liquidez reduzida, o que aumenta os riscos de liquidez e volatilidade para os investidores, reduzindo a valorização das ações. Além disso, a atual definição de PME emitentes de dívida (para efeitos dos Mercados de PME em Crescimento) e a exigência de elaborarem relatórios semestrais criam obstáculos significativos para os operadores e impedem as PME emitentes de dívida de tirar partido das simplificações já em vigor, bem como das previstas pela presente iniciativa.
O que se espera alcançar com esta iniciativa?
Espera-se que a iniciativa reduza os custos administrativos para as PME cotadas e aumente o nível de liquidez dos Mercados de PME em Crescimento. Juntamente com as medidas regulamentares e não regulamentares conexas, adotadas no âmbito do programa de trabalho da União dos Mercados de Capitais, a iniciativa aumentará a atratividade relativa dos mercados públicos e melhorará o acesso ao financiamento por parte das PME, tornando-as menos dependentes do financiamento bancário e aumentando assim a sua resiliência aos choques económicos e beneficiando a economia em geral.
Qual o valor acrescentado de uma ação a nível da UE?
Dado que quase não existe flexibilidade para os Estados-Membros adaptarem a Diretiva Mercados de Instrumentos Financeiros II, o Regulamento Abuso de Mercado ou o Regulamento 2017/1129 (Prospetos) às condições nacionais, é absolutamente necessária uma ação legislativa na UE para reduzir os encargos administrativos que impendem sobre os emitentes dos Mercados de PME em Crescimento que decorrem desses atos legislativos da UE. No que diz respeito aos obstáculos regulamentares que dificultam a prestação de liquidez, a lógica subjacente à intervenção da UE é diferente. Os Estados-Membros podem adotar práticas de mercado aceites (<i>accepted market practice</i>- AMP) em contratos de liquidez, mas apenas quatro o fizeram. Significa isto que, em muitos Estados-Membros, as potenciais PME emitentes são privadas do direito de celebrar contratos de liquidez. Esta situação cria uma fragmentação do Mercado Único e cria uma distorção da concorrência entre os emitentes que têm o direito de celebrar um contrato de liquidez (e, por conseguinte, garantir a liquidez, reduzir os seus custos de capital ...) e os que não têm essa possibilidade. A negociação limitada devido a um reduzido volume de títulos em circulação pode levar os investidores a ter uma perceção negativa da liquidez dos valores mobiliários cotados nos Mercados de PME em Crescimento e pode prejudicar a credibilidade e a atratividade destas plataformas de negociação recém-criadas. É necessária uma ação na UE para garantir que os problemas regulamentares identificados e que resultam das regras da UE sejam adequadamente abordados e a liquidez nesses mercados possa ser melhorada.

B. Soluções

Quais foram as opções legislativas e não legislativas ponderadas? Há ou não uma opção preferida? Porquê?

A opção de base em todos os casos foi não propor qualquer mudança nas regras aplicáveis aos Mercados de PME em Crescimento e aos emitentes nesses mercados. Embora as opções estratégicas não legislativas possam ajudar a melhorar ainda mais o ambiente de mercado e contribuir para os objetivos da iniciativa, não foram consideradas ferramentas eficazes para abordar os problemas em causa.

As opções estratégicas preferidas foram identificadas com base na respetiva eficácia e eficiência para (i) reduzir os custos de conformidade enfrentados pelos emitentes nos Mercados de PME em Crescimento; e (ii) aumentar a liquidez nos Mercados de PME em Crescimento, mas ao mesmo tempo (iii) manter um nível elevado de proteção dos investidores e a integridade do mercado. Os ajustamentos regulamentares preferidos no que toca à liquidez foram escolhidos com base na sua capacidade de melhorar efetivamente a liquidez e, ao mesmo tempo, manter a flexibilidade suficiente para se adaptarem aos ambientes dos mercados nacionais, o que deverá contribuir para melhorar a sua eficácia. A análise demonstrou que a melhor abordagem seria implementar um regime europeu facultativo para os contratos de liquidez e incumbir os Mercados de PME em Crescimento da aplicação de requisitos mínimos em matéria de títulos em circulação, sem especificações adicionais.

As medidas preferidas em relação à redução dos custos de conformidade foram selecionadas de acordo com a sua capacidade para reduzir custos e, ao mesmo tempo, manter um elevado grau de integridade do mercado. Na sequência da análise das opções, foram propostas alterações técnicas que proporcionam uma simplificação limitada no que toca ao âmbito e ao prazo para a divulgação de informações, bem como às obrigações de conservação de registos que decorrem, nomeadamente, do MAR. Decidiu-se também permitir que as PME utilizem um «prospeto de transferência» simplificado ao passarem de um Mercado de PME em Crescimento para um mercado regulamentado («mercado principal»).

Quem apoia cada uma das opções?

A consulta das partes interessadas e as ações consultivas prévias demonstraram um amplo apoio aos ajustamentos regulamentares com vista a promover um melhor acesso aos mercados de capitais públicos pelas PME. As partes interessadas observaram, em particular, que a abordagem indiferenciada prevista no MAR sobrecarrega de forma desproporcionada os emitentes de menor dimensão. Em geral, os emitentes, as bolsas e os intermediários pediam simplificações específicas para reduzir os custos administrativos, nomeadamente no que se refere a transações de gestores, listas de iniciados e divulgação de informações privilegiadas. Os Estados-Membros também apoiavam essa ação, indicando, contudo, que os ajustamentos a efetuar devem evitar efeitos prejudiciais na integridade do mercado. As partes interessadas demonstraram o mesmo apoio à implementação de um «prospeto de transferência» simplificado.

No que se refere ao ajustamento das definições, as partes interessadas demonstraram um amplo apoio à alteração da definição de PME emitentes de dívida. As respostas foram menos conclusivas no que diz respeito à definição geral dos Mercados de PME em Crescimento. Embora muitas partes interessadas tenham manifestado o seu apoio ao aumento do limiar de capitalização bolsista, outras fizeram notar que essa ação seria prematura. Com base nestas reações e numa análise mais aprofundada, a opção retida foi manter o atual *status quo* no que se refere à definição de Mercados de PME em Crescimento (exceto a definição de PME emitente de dívida).

Em relação às medidas destinadas a aumentar a liquidez, os participantes do mercado reconheciam largamente as vantagens dos contratos de liquidez. De entre as partes interessadas que manifestaram a sua opinião, muitas concordavam que haveria interesse em criar um quadro europeu, embora diversas insistissem na necessidade de se manter a flexibilidade necessária para tais contratos se adaptarem às condições nacionais. Algumas Autoridades Nacionais Competentes (ANC) receavam que tal prática pudesse dar azo a comportamentos de manipulação de preços. Outras ANC, contudo, não viam motivos de preocupação, na medida em que o quadro fosse calibrado para evitar comportamentos de manipulação, como acontece com as atuais práticas de mercado aceites. No que diz respeito aos requisitos mínimos em matéria de títulos em circulação, houve de novo apoiantes e oponentes a essa medida, entre os inquiridos.

C. Impactos da opção preferida
Quais as vantagens da opção preferida (se existir; caso contrário, das principais opções)?
As opções preferidas relativamente ao MAR estabelecem um compromisso entre a necessidade de reduzir os custos administrativos para a cotação das PME e de manter um elevado nível de integridade do mercado. Por outro lado, evitam agravamentos substanciais de custos para os orçamentos nacionais e da UE. As medidas referentes à liquidez garantem que os emitentes conseguem melhorar a liquidez das suas ações celebrando contratos de liquidez, mantendo ainda flexibilidade suficiente para que as ANC possam adaptar as práticas de mercado às condições locais. O requisito em matéria de títulos em circulação oferece aos operadores do mercado as mesmas possibilidades de calibração. O «prospeto de transferência» previsto permite significativas economias de custos aos emitentes que passam para os principais mercados, assegurando ao mesmo tempo a disponibilização de informações suficientes aos investidores.
Quais são os custos da opção preferida (se existir; caso contrário, das principais opções)?
Não existem custos substanciais decorrentes dos ajustamentos regulamentares propostos. Existem implicações mínimas de custos para as ANC (ver abaixo).
Como serão afetadas as empresas, as PME e as microempresas?
As PME terão custos de conformidade reduzidos e uma maior liquidez ao serem admitidas à cotação nos Mercados de PME em Crescimento. Isso ajudá-las-á a diversificar as suas fontes de financiamento relativamente ao crédito bancário e a aumentar a sua capacidade geral de obter fundos, facilitando, assim, o reforço do seu crescimento e potenciando a sua capacidade de investir em investigação e desenvolvimento.
Haverá impactos significativos nos orçamentos e administrações nacionais?
Não haverá impacto significativo nos orçamentos nacionais. Os ajustamentos regulamentares propostos criarão custos mínimos, pontuais, para as ANC, tendo em conta as mudanças necessárias nos procedimentos internos. Espera-se que os custos correntes não sofram alterações, ou diminuam ligeiramente. As simplificações no âmbito do MAR diminuirão a carga de trabalho de supervisão das ANC em relação às listas de iniciados, ao diferimento da divulgação de informações privilegiadas e às sondagens do mercado. Por outro lado, as ANC podem sentir necessidade de intensificar outras medidas de supervisão (por exemplo, controlar a execução dos contratos de liquidez).
Haverá outros impactos significativos?
Não se esperam outros impactos significativos.
D. Acompanhamento
Quando será reexaminada a ação proposta?
No âmbito do seu plano mais vasto de melhorar o acesso das PME aos mercados públicos, previsto pela Avaliação Intercalar da União dos Mercados de Capitais, os serviços da Comissão acompanharão o desenvolvimento dos Mercados de PME em Crescimento e o acesso das PME ao financiamento através do mercado de capitais e avaliarão a eficácia das medidas tomadas em consonância com a abordagem «Legislar Melhor».