



Bruxelles, 30 mai 2018
(OR. en)

**Dosar interinstituțional:
2018/0165 (COD)**

**9402/18
ADD 2**

**EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869**

NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

| | |
|----------------|--|
| Sursă: | Secretar general al Comisiei Europene, sub semnătura dlui Jordi AYET PUIGARNAU, director |
| Data primirii: | 25 mai 2018 |
| Destinatar: | DI Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretarul General al Consiliului Uniunii Europene |
| Nr. doc. Csie: | SWD(2018) 244 final |
| Subiect: | DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI REZUMATUL EVALUĂRII IMPACTULUI care însoțește documentul Propunere de REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 596/2014 și (UE) 2017/1129 în cea ce privește promovarea utilizării piețelor de creștere pentru IMM-uri |

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul SWD(2018) 244 final

Anexă: SWD(2018) 244 final



Bruxelles, 24.5.2018
SWD(2018) 244 final

DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI

REZUMATUL EVALUĂRII IMPACTULUI

care însoțește documentul

**Propunere de REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL
CONSILIULUI**

**de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 596/2014 și (UE) 2017/1129 în ceea ce privește
promovarea utilizării piețelor de creștere pentru IMM-uri**

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

Fișă rezumat

Evaluarea impactului Propunerii Comisiei privind stimularea și promovarea utilizării piețelor de creștere pentru IMM-uri

A. Necesitatea de a acționa

De ce? Care este problema abordată?

Inițiativa reprezintă un element esențial al programului de lucru privind uniunea piețelor de capital și vizează facilitarea accesului la piețele de capital publice pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri). Mai concret, inițiativa își propune să abordeze povara administrativă excesivă pe care trebuie să o suporte IMM-urile atunci când cotează acțiuni sau emit obligațiuni, precum și să amelioreze nivelul lichidității de pe piețele de creștere pentru IMM-uri (o nouă categorie de sisteme multilaterale de tranzacționare, creată de Directiva 2014/65/UE, privind piețele instrumentelor financiare - MiFID II).

Cadrul actual de reglementare al UE prevede doar un număr limitat de cerințe de reglementare mai puțin restrictive pentru emitenții de pe piețele de creștere pentru IMM-uri și le impune acestora costuri disproporționate de mari. Acest lucru este valabil în special în ceea ce privește abordările universal valabile din Regulamentul 596/2014 privind abuzul de piață (MAR). Aceste costuri reduc atractivitatea relativă a emisiunilor publice de acțiuni sau de titluri de datorie. În plus, acțiunile IMM-urilor suferă din cauza deficitului de lichiditate. Acest lucru face să crească riscurile de lichiditate și volatilitate pentru investitori, ceea ce reduce evaluarea acțiunilor. În plus, definiția actuală a emitenților de datorie IMM-uri (în sensul piețelor de creștere pentru IMM-uri) și cerința ca aceștia să pregătească rapoarte semestriale creează obstacole semnificative pentru operatori și împiedică emitenții de datorie IMM-uri să beneficieze de reglementările mai puțin restrictive deja existente, precum și de cele avute în vedere prin prezenta inițiativă.

Ce se așteaptă de la această inițiativă?

Se preconizează ca inițiativa să reducă costurile administrative pentru IMM-urile cotate și să majoreze nivelul de lichiditate de pe piețele de creștere pentru IMM-uri. Împreună cu acțiunile de reglementare și de altă natură întreprinse în cadrul programului de lucru pentru uniunea piețelor de capital, inițiativa va face să crească atractivitatea relativă a piețelor publice și va îmbunătăți accesul IMM-urilor la finanțare. Aceasta va permite IMM-urilor să depindă mai puțin de finanțarea bancară, făcând astfel să crească reziliența acestora la șocuri economice și generând beneficii în întreaga economie.

Care este valoarea adăugată a acțiunii la nivelul UE?

Întrucât statele membre nu dispun aproape deloc de flexibilitate pentru a adapta la condițiile locale Directiva privind piețele instrumentelor financiare II, Regulamentul privind abuzul de piață sau Regulamentul 2017/1129 privind prospectul, o acțiune legislativă la nivelul UE este absolut necesară pentru a reduce povara administrativă suportată de emitenții de pe piețele de creștere pentru IMM-uri derivată din actele UE menționate. În ceea ce privește obstacolele de reglementare care afectează furnizarea de lichiditate, logica intervenției UE este diferită. Statele membre pot adopta practici de piață acceptate privind contractele de lichiditate, dar numai patru state au făcut acest lucru. Aceasta înseamnă că în multe state membre potențialii emitenți IMM-uri sunt lipsiți de dreptul de a încheia contracte de lichiditate. Această situație creează o fragmentare a pieței unice și distorsionează concurența dintre emitenții care au dreptul de a încheia un contract de lichiditate (asigurându-și astfel lichiditate și reducându-și costurile capitalului) și cei care nu au această posibilitate. Un volum limitat al tranzacțiilor provocat de valoarea limitată a titlurilor liber tranzacționabile poate face ca investitorii să aibă o percepție negativă privind lichiditatea titlurilor de valoare cotate pe piețele de creștere pentru IMM-uri și ar putea afecta credibilitatea și atractivitatea locurilor de tranzacționare nou create. Este nevoie de măsuri la nivelul UE pentru a se asigura că problemele de reglementare rezultate din normele UE care au fost identificate sunt abordate în mod adecvat și că lichiditatea de pe piețele respective poate fi majorată.

B. Soluții

Ce opțiuni de politică legislative și nelegislative au fost luate în considerare? Există sau nu o opțiune preferată? De ce?

În toate cazurile, opțiunea de referință a fost să nu se propună nicio modificare a normelor aplicabile piețelor de creștere pentru IMM-uri și emitenților de pe aceste piețe. Deși opțiunile de politică fără caracter legislativ pot contribui la îmbunătățirea mediului de piață și la atingerea obiectivelor inițiativei, acestea nu au fost considerate instrumente eficiente pentru abordarea problemelor specifice.

Opțiunile de politică preferate au fost identificate pe baza eficacității și a eficienței lor în ceea ce privește (i)

reducerea costurilor de asigurare a conformității cu care se confruntă emitenții de pe piețele de creștere pentru IMM-uri și (ii) creșterea lichidității pe piețele de creștere pentru IMM-uri, menținând în același timp un (iii) nivel ridicat de protecție a investitorilor și de integritate a pieței. Ajustările de reglementare preferate în ceea ce privește lichiditatea au fost alese pe baza capacității acestora de a ameliora în mod efectiv lichiditatea, rămânând în același timp suficient de flexibile încât să poată fi adaptate la condițiile de pe piețele locale. Acest lucru ar trebui să contribuie la ameliorarea eficacității acestora. Analiza a demonstrat că cea mai bună abordare ar fi să fie pus în aplicare în Europa un regim cu opțiune de participare pentru contractele de lichiditate și impunerea obligației ca piețele de creștere pentru IMM-uri să aplice cerințe minime privind valoarea titlurilor liber tranzacționabile, fără alte precizări.

Măsurile preferate privind reducerea costurilor de asigurare a conformității au fost selectate în funcție de capacitatea acestora de a reduce costurile fără a fi afectat gradul ridicat de integritate a pieței. Analiza opțiunilor s-a soldat cu propunerea unor modificări tehnice care asigură simplificări limitate în ceea ce privește domeniul de aplicare, cerințele privind calendarul de publicare a informațiilor și obligațiile de ținere a evidențelor rezultate în special din MAR. S-a decis, de asemenea, să se permită IMM-urilor să utilizeze un „prospect de transfer” simplificat atunci când trec de pe o piață de creștere pentru IMM-uri pe o piață reglementată („piața principală”).

Care sunt susținătorii fiecărei opțiuni?

Consultarea părților interesate și acțiunile de consultare anterioare au demonstrat un sprijin larg pentru ajustările de reglementare destinate să faciliteze accesul IMM-urilor la piețele de capital publice. Părțile interesate au atras atenția în special asupra faptului că abordarea universal valabilă prevăzută de MAR impune emitenților mici să suporte o povară disproporționată. Emitenții, bursele și intermediarii au solicitat, în general, simplificări specifice destinate să reducă costurile administrative, în special în ceea ce privește tranzacțiile efectuate de personalul de conducere, listele persoanelor care au acces la informații privilegiate și divulgarea informațiilor privilegiate. Statele membre au sprijinit astfel de măsuri, dar au remarcat că orice ajustare ar trebui să nu aibă efecte negative asupra integrității pieței. Părțile interesate au sprijinit, de asemenea, punerea în aplicare a unui „prospect de transfer” simplificat.

În ceea ce privește ajustarea definițiilor, părțile interesate au manifestat un sprijin larg pentru modificarea definiției emitenților de datorie IMM-uri. Răspunsurile au fost mai puțin concludente în ceea ce privește definiția generală a piețelor de creștere pentru IMM-uri. Un număr mare de părți interesate au manifestat sprijin pentru majorarea pragului de capitalizare bursieră, însă altele au afirmat că o astfel de măsură ar fi prematură. Pe baza contribuțiilor primite și a unei analize aprofundate, s-a stabilit că opțiunea preferată este păstrarea situației actuale în ceea ce privește definiția piețelor de creștere pentru IMM-uri (cu excepția definiției emitenților de datorie IMM-uri).

În ceea ce privește măsurile care vizează creșterea lichidității, participanții de pe piață au confirmat în număr mare beneficiile contractelor de lichiditate. Printre părțile interesate care au exprimat o opinie, un număr mai mare au fost de acord că crearea unui cadru al UE ar prezenta avantaje, deși multe dintre acestea au insistat asupra nevoii de a păstra flexibilitatea necesară pentru ca aceste contracte să fie adaptate la condițiile locale. Câteva autorități naționale competente și-au exprimat temeri că astfel de practici ar putea da naștere la comportamente de manipulare a prețurilor. Alte autorități naționale competente nu au considerat însă că ar exista motive de îngrijorare, atât timp cât cadrul ar fi calibrat pentru a împiedica comportamentele de manipulare a prețurilor, cum este cazul cu practicile de piață acceptate existente în prezent. În ceea ce privește cerințele minime privind valoarea titlurilor liber tranzacționabile, respondenții s-au împărțit în proporții egale între cei care sprijină această măsură și cei care i se opun.

C. Impactul opțiunii preferate

Care sunt beneficiile opțiunii preferate (sau ale opțiunilor principale, dacă nu există o opțiune preferată)?

Opțiunile preferate privind MAR asigură un echilibru între reducerea costurilor administrative pentru cotarea IMM-urilor și menținerea unui nivel ridicat de integritate a pieței. În același timp, acestea evită orice creștere substanțială a costurilor pentru bugetele naționale și bugetul UE. Prin măsurile referitoare la lichiditate se asigură că emitenții sunt capabili să amelioreze lichiditatea acțiunilor prin încheierea de contracte de lichiditate. În același timp, continuă să existe o flexibilitate suficientă pentru ca autoritățile naționale competente să adapteze practicile de piață la condițiile locale. Cerința privind valoarea titlurilor liber tranzacționabile asigură o flexibilitate a calibrării egală pentru operatorii pieței. „Prospectul de transfer” avut în vedere generează economii semnificative pentru emitenții care se transferă pe piețe principale, garantând în același timp că suficiente informații sunt puse la dispoziția investitorilor.

Care sunt costurile opțiunii preferate (sau ale opțiunilor principale, dacă nu există o opțiune preferată)?

Ajustările de reglementare propuse nu ocazionalizează costuri substanțiale. Pentru autoritățile naționale competente există implicații minime în ceea ce privește costurile (a se vedea mai jos).

Care va fi impactul asupra societăților, IMM-urilor și microîntreprinderilor?

IMM-urile vor avea de suportat costuri de asigurare a conformității reduse și vor avea acces la un nivel de lichiditate mai mare la cotarea pe piețele de creștere pentru IMM-uri. Acest lucru le va ajuta să își diversifice sursele de finanțare în alte direcții decât creditarea bancară și să își majoreze capacitatea generală de a mobiliza fonduri, facilitând astfel accelerarea creșterii și făcând să crească propria capacitate de a investi în cercetare și dezvoltare.

Va exista un impact semnificativ asupra bugetelor și asupra administrațiilor naționale?

Nu va exista niciun impact semnificativ asupra bugetelor naționale. Ajustările de reglementare propuse vor crea costuri punctuale pentru autoritățile naționale competente, având în vedere modificările necesare ale procedurilor interne. Costurile recurente se preconizează că vor rămâne neschimbate sau că vor înregistra mici scăderi. Simplificările normelor prevăzute de MAR vor reduce volumul activităților de supraveghere desfășurate de autoritățile naționale competente în ceea ce privește listele persoanelor care au acces la informații privilegiate, divulgarea amânată a informațiilor privilegiate și sondarea pieței. În același timp, autoritățile naționale competente pot considera necesar să își intensifice alte măsuri de supraveghere (de exemplu monitorizarea executării contractelor de lichiditate).

Vor exista și alte efecte semnificative?

Se preconizează că nu vor exista alte impacturi semnificative.

D. Acțiuni subsecvente

Când va fi reexaminată politica?

Ca parte a planului său mai amplu de îmbunătățire a accesului IMM-urilor la piețele publice, prevăzut de evaluarea la jumătatea perioadei a uniunii piețelor de capital, serviciile Comisiei vor monitoriza dezvoltarea piețelor de creștere pentru IMM-uri și accesul IMM-urilor la finanțare pe piețele de capital și vor evalua eficacitatea măsurilor adoptate, în conformitate cu abordarea privind o mai bună legiferare.