

Bryssel den 30 maj 2018
(OR. en)

**Interinstitutionellt ärende:
2018/0165 (COD)**

**9402/18
ADD 2**

**EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869**

FÖLJENOT

från:	Jordi AYET PUIGARNAU, direktör, för Europeiska kommissionens generalsekreterare
inkom den:	25 maj 2018
till:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekreterare för Europeiska unionens råd
Komm. dok. nr:	SWD(2018) 244 final
Ärende:	ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGEN Följedokument till Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING om ändring av förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag

För delegationerna bifogas dokument – SWD(2018) 244 final.

Bilaga: SWD(2018) 244 final

Bryssel den 24.5.2018
SWD(2018) 244 final

ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR

SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGEN

Följedokument till

Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING

**om ändring av förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller
främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag**

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

Sammanfattning
Konsekvensbedömning av kommissionens förslag om att gynna och främja användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag
A. Behov av åtgärder
Varför? Vilket problem behöver åtgärdas?
Initiativet är centralt i arbetsprogrammet för kapitalmarknadsunionen och syftar till att underlätta tillgång till offentliga kapitalmarknader för små och medelstora företag. Mer specifikt syftar det till att ta itu med en överdriven administrativ börda som läggs på små och medelstora företag vid notering eller emission av aktier och obligationer samt att stärka nivån av likviditet för tillväxtmarknader för små och medelstora företag (en ny kategori av multilaterala handelsplattformar som skapats genom det andra direktivet om marknader för finansiella instrument – 2014/65/EU – Mifid II). EU:s regelverk medger för närvarande endast ett fåtal lättnader för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och ålägger oproportionerligt höga kostnader på dem. Detta gäller i synnerhet för reglerna i marknadsmissbruksförordningen (förordning (EU) nr 596/2014) som gäller för alla utan åtskillnad. Dessa kostnader minskar den relativa attraktionskraften för offentliga emissioner av aktier eller skulder. Dessutom lider små och medelstora företags aktier av dålig likviditet. Detta ökar likviditets- och volatilitetsriskerna för investerare, vilket i sin tur sänker aktievärderingen. Vidare skapar den nuvarande definitionen av små och medelstora företag som emitterar skulder (i samband med tillväxtmarknader för små och medelstora företag) och kravet på dem att utarbeta halvårsrapporter väsentliga hinder för operatörer och hindrar små och medelstora företag som emitterar skulder från att dra nytta av de lättnader som redan inrättats såväl som de som planeras genom detta initiativ.
Vad förväntas initiativet uppnå?
Initiativet förväntas minska de administrativa kostnaderna för noterade små och medelstora företag och förbättra likviditetsnivån på tillväxtmarknader för små och medelstora företag. I samverkan med de relaterade lagstiftningsåtgärder och andra åtgärder som vidtas inom ramen för arbetsprogrammet för kapitalmarknadsunionen kommer detta initiativ att öka den relativa attraktionskraften hos offentliga marknader och förbättra tillgången till finansiering för små och medelstora företag. Detta kommer att göra små och medelstora företag mindre beroende av bankfinansiering, och därigenom förbättra deras motståndskraft mot ekonomiska chocker och gagna ekonomin som helhet.
Vad är mervärdet med åtgärder på EU-nivå?
Eftersom det för närvarande nästan inte finns något utrymme för flexibilitet för medlemsstaterna att anpassa det andra direktivet om marknader för finansiella instrument, marknadsmissbruksförordningen eller prospektförordningen (förordning (EU) 2017/1129) till lokala förhållanden, är det absolut nödvändigt med lagstiftningsåtgärder på EU-nivå i syfte att minska den administrativa börda som läggs på emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag som härrör från dessa EU-rättsakter. Vad gäller de regleringshinder som hämmar tillhandahållande av likviditet är logiken bakom EU:s ingripande annorlunda. Medlemsstaterna får anta godtagna marknadspraxis för likviditetsavtal, men endast fyra har gjort detta. Detta innebär att i många medlemsstater berövas potentiella emittenter som är små och medelstora företag rätten att ingå likviditetsavtal. Denna situation skapar en fragmentering av den inre marknaden och snedvrider konkurrensen mellan emittenter som har rätt att ingå ett likviditetsavtal (och därmed säkerställer likviditet och sänker sina kapitalkostnader etc.) och de som inte har denna möjlighet. Begränsad handel på grund av begränsad andel omsättningsbara aktier kan göra att investerare har en negativ uppfattning av likviditeten för de värdepapper som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och skulle kunna försämra trovärdigheten och attraktionskraften för dessa nyligen inrättade handelsplatser. Åtgärder krävs på EU-nivå för att säkerställa att de identifierade regleringsproblem som följer av EU-regler tas itu med på ett adekvat sätt och att likviditeten kan förbättras på dessa marknader.
B. Lösningar
Vilka alternativ, både lagstiftning och andra åtgärder, har övervägts? Föredras ett visst alternativ eller inte? Varför?
Grundalternativet var i samtliga fall att inte föreslå några ändringar av de regler som gäller för tillväxtmarknader för små och medelstora företag och emittenter på dessa marknader. Medan andra åtgärder än lagstiftning kan bidra till att stärka marknadsmiljön och bidra till målen i initiativet ansågs de inte vara effektiva verktyg för att ta

itu med specifika problem.

De föredragna handlingsalternativen identifierades på grundval av sin ändamålsenlighet och effektivitet med avseende på att i) minska de kostnader för efterlevnad som emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag ställs inför och ii) förbättra likviditeten på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, men samtidigt iii) upprätthålla en hög nivå av investerarskydd och marknadsintegritet. De föredragna ändringarna av reglerna för likviditet valdes på grundval av deras förmåga att effektivt förbättra likviditeten, samtidigt som tillräcklig flexibilitet bibehålls för att skräddarsy dem för lokala marknadsmiljöer. Detta bör bidra till att förbättra deras ändamålsenlighet. Analysen visade att det bästa tillvägagångssättet skulle vara att genomföra ett europeiskt system med frivilligt medverkan (opt-in) för likviditetsavtal och ge tillväxtmarknader för små och medelstora företag i uppdrag att tillämpa minimikrav för omsättningsbara aktier utan ytterligare specifikationer.

De föredragna åtgärderna angående minskningen av kostnaderna för efterlevnad valdes enligt deras förmåga att minska kostnader, samtidigt som en hög nivå av marknadsintegritet upprätthålls. Analysen av alternativ resulterade i framläggande av tekniska ändringar som medger begränsade lättnader vad gäller omfattning, tidskrav för offentliggörande av information, och dokumentationskrav till följd av i synnerhet marknadsmissbruksförordningen. Det beslutades även att göra det möjligt för små och medelstora företag att använda ett förenklat "överföringsprospekt" vid flytt från en tillväxtmarknad för små och medelstora företag till en reglerad marknad ("huvudmarknaden").

Vem stöder vilka alternativ?

Vid samrådet med berörda parter och tidigare rådgivningstillfällen visades brett stöd för regleringsjusteringar för att underlätta bättre tillgång till offentliga kapitalmarknader för små och medelstora företag. De berörda parterna noterade i synnerhet att marknadsmissbruksförordningen, där samma regler gäller för alla utan åtskillnad, lägger en oproportionerlig börda på mindre emittenter. Emittenter, börser och mellanhänder efterlyste i allmänhet riktade lättnader för att sänka administrationskostnader, i synnerhet vad gäller transaktioner utförda av personer i ledande ställning, insiderförteckningar och offentliggörande av insiderinformation. Medlemsstaterna visade också sitt stöd för sådana åtgärder, men anmärkte dock att eventuella justeringar som genomförs inte bör ha någon skadlig inverkan på marknadsintegriteten. De berörda parterna visade liknande stöd även för genomförandet av ett förenklat "överföringsprospekt".

Angående justeringen av definitioner visade de berörda parterna brett stöd för en ändring av definitionen av små och medelstora företag som emitterar skulder. Svaren var mindre övertygande vad gäller den övergripande definitionen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Medan många berörda parter visade stöd för en höjning av tröskeln för börsvärde noterade andra att en sådan åtgärd vore förhastad. Baserat på denna återkoppling och ytterligare analys är det föredragna alternativet att bibehålla den nuvarande definitionen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag (förutom för definitionen av små och medelstora företag som emitterar skulder).

Vad gäller de åtgärder som syftar till att öka likviditeten såg marknadsaktörerna generellt sett fördelarna med likviditetsavtal. Bland de berörda parter som uttalade sig ansåg flertalet att det skulle innebära fördelar att skapa en EU-ram, men många påpekade att det är viktigt att lämna utrymme för flexibilitet för anpassning av sådana avtal till lokala förhållanden. Några nationella behöriga myndigheter fruktade att sådan praxis skulle kunna ge upphov till manipulativ prissättning. Andra nationella behöriga myndigheter ansåg dock att det inte fanns någon anledning till oro, så länge ramen anpassas för att förhindra manipulation, såsom är fallet enligt den godtagna marknadspraxis som för närvarande gäller. Angående minimikrav för omsättningsbara aktier var de som svarade jämnt fördelade mellan de som stödde och de som motsatte sig en sådan åtgärd.

C. Det föredragna alternativets konsekvenser

Vad är nyttan med det föredragna alternativet (om sådant alternativ finns, anges annars för huvudsakliga alternativ)?

Genom de föredragna alternativen för marknadsmissbruksförordningen uppnås en balans mellan en minskning av de administrativa kostnaderna för notering av små och medelstora företag och behovet att upprätthålla en hög nivå av marknadsintegritet. Samtidigt undviks en väsentlig kostnadsökning för nationella budgetar och EU-budgeten. Åtgärderna avseende likviditet säkerställer att emittenter kan förbättra likviditeten för sina aktier genom att ingå likviditetsavtal. Samtidigt upprätthålls tillräcklig flexibilitet för nationella behöriga myndigheter att skräddarsy marknadspraxis för lokala förhållanden. Kravet för omsättningsbara aktier ger lika kalibreringsflexibilitet för alla marknadsaktörer. Det planerade "överföringsprospektet" ger väsentliga kostnadsbesparingar för emittenter som flyttar till huvudmarknader, samtidigt som tillräcklig information görs tillgänglig för investerare.

Vad är kostnaderna för det föredragna alternativet (om sådant alternativ finns, anges annars för huvudsakliga alternativ)?

Inga väsentliga kostnader uppstår till följd av de regleringsjusteringar som föreslås. Det föreligger minimala kostnadseffekter för nationella behöriga myndigheter (se nedan).
Hur påverkas näringslivet, små och medelstora företag samt mikroföretag?
Små och medelstora företag kommer att åtnjuta minskade kostnader för efterlevnad och förbättrad likviditet vid notering på tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Detta kommer att hjälpa dem att diversifiera finansieringskällor bort från banklån och öka sin övergripande förmåga att anskaffa finansiering, och därigenom underlätta ökad tillväxt och förbättra deras förmåga att investera i FoU.
Påverkas nationella budgetar och förvaltningar i betydande grad?
Nationella budgetar kommer inte att påverkas i någon betydande grad. De föreslagna regleringsjusteringarna kommer att skapa minimala engångskostnader för de nationella behöriga myndigheterna eftersom de måste göra vissa ändringar av sina interna förfaranden. Löpande kostnader förväntas förbli oförändrade eller minska något. Lättnaderna inom ramen för marknadsmissbruksförordningen kommer att minska arbetsbördan med tillsyn hos de nationella behöriga myndigheterna i samband med insiderförteckningar, uppskjutet offentliggörande av insiderinformation och marknadssonderingar. Samtidigt kan de nationella behöriga myndigheterna anse det nödvändigt att utöka andra tillsynsåtgärder (t.ex. övervakningen av genomförandet av likviditetsavtal).
Uppstår andra betydande konsekvenser?
Inga andra betydande konsekvenser förväntas.
D. Uppföljning
När kommer åtgärderna att ses över?
Kommissionens avdelningar kommer, som en del av sin bredare plan att förbättra små och medelstora företags tillgång till offentliga marknader i enlighet med halvtidsöversynen av kapitalmarknadsunionen, att övervaka utvecklingen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag och små och medelstora företags tillgång till kapitalmarknadsfinansiering samt se över effektiviteten av de åtgärder som vidtas i linje med strategin för bättre lagstiftning.