



Euroopa Liidu
Nõukogu

Brüssel, 30. mai 2018
(OR. en)

9402/18

Institutsioonidevaheline
dokument:
2018/0165 (COD)

EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869

ETTEPANEK

Saatja:	Euroopa Komisjoni peasekretär, allkirjastanud Jordi AYET PUIGARNAU, direktor
Kättesaamise kuupäev:	25. mai 2018
Saaja:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Euroopa Liidu Nõukogu peasekretär
Komisjoni dok nr:	COM(2018) 331 final
Teema:	Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS, millega muudetakse määrust (EL) nr 596/2014 ja määrust (EL) 2017/1129 VKEd kasvuturgude kasutamise edendamise osas

Käesolevaga edastatakse delegatsioonidele dokument COM(2018) 331 final.

Lisatud: COM(2018) 331 final

Brüssel, 24.5.2018
COM(2018) 331 final

2018/0165 (COD)

Ettepanek:

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS,

**millega muudetakse määrust (EL) nr 596/2014 ja määrust (EL) 2017/1129 VKEd
kasvuturgude kasutamise edendamise osas**

(EMPs kohaldatav tekst)

{SEC(2018) 247 final} - {SWD(2018) 243 final} - {SWD(2018) 244 final}

SELETUSKIRI

1. ETTEPANEKU TAUST

• Ettepaneku põhjused ja eesmärgid

Kapitaliturgude liidu põhieesmärk on laiendada Euroopa ettevõtjate jaoks nende igas arenguetapis juurdepääsu turupõhiste rahastamisallikatele. EL on teinud alates kapitaliturgude liidu tegevuskava käivitamisest ettevõtjate järkjärgulise kasvamise käigus rahastamisallikate valiku laiendamisel ja turupõhiste rahastamisallikate kogu ELis kättesaadavuse parandamisel märkimisväärsed edusamme. Juba on kehtestatud uued eeskirjad, millega edendatakse ELi riskikapitalifondide (EuVECA) investeringuid idufirmadesse ja keskmise suurusega ettevõtjatesse. Komisjon käivitas koos Euroopa Investeerimisfondiga ka üleeuroopalise riskikapitali fondifondide programmi (VentureEU), et hoogustada investeerimist innovaatilistesse idu- ja kasvufirmadesse kõikjal Euroopas. Juba on vastu võetud uued prospektireeglid nende ettevõtjate toetamiseks, kes hangivad avalikelt turgudelt vahendeid omakapitali ja laenude rahastamiseks. Nende väikeste ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate jaoks, kes soovivad raha hankida kogu ELis, on loomisel uus ELi kasvuprospett. Selleks et suurendada idufirmade ja ettevõtjate juurdepääsu rahastamisele, on komisjon teinud ettepaneku luua Euroopa märgise investeringute ja laenude põhiste ühisrahastamise platvormidele („Ettevõtetele ühisrahastamisteenuste Euroopa pakkujad“).

Siiski tuleb väikese ja keskmise suurusega ettevõtjate (VKEd) avaliku sektori rahalistele vahenditele juurdepääsu veelgi enam soodustava õigusraamistiku loomiseks rohkem ära teha. Selleks tuleks eelkõige edendada finantsinstrumentide turgude II direktiiviga (MiFID 2)¹ loodud VKEd kasvaturu märgist ning leida tasakaal ühelt poolt investorite kaitse ja turu usaldusväärsuse vahel ning vältida teiselt poolt tarbetu halduskoormuse teket.

Kapitaliturgude liidu tegevuskava 2017. aasta juuni vahehindamises² käsitles komisjon senisest enam VKEd juurdepääsu avalikele turgudele. Sellega seoses kohustus komisjon avaldama „*mõjuhinna, milles vaadeldakse, kas asjaomastesse ELi õigusaktidesse sihipäraste muudatuste tegemine aitaks luua senisest proportsionaalsemat õiguskeskkonda, mis toetaks VKEd noteerimist avalikel turgudel*“.

Hiljuti börsil noteeritud väikesed ja keskmise suurusega ettevõtjad (VKEd) on investeringute ja töökohtade loomise peamised mootorid. Hiljuti börsil noteeritud ettevõtjad ületavad aastase majanduskasvu ja töötajate arvu kasvu poolest sageli eraomanduses olevaid ettevõtteid. Börsiettevõtteid ei sõltu nii palju pankade kaudu rahastamisest ning nende investeringute baas on mitmekesisem, neil on parem juurdepääs täiendavale omakapitalile ja laenurahale (teiseste pakkumiste kaudu). Nad on ka üldsusele paremini nähtavad ja nende kaubamärkide tuntus on suurem.

Sellest hoolimata on ELi VKEd avalikel turgudel probleeme uute emitentide ligimeelitamisel. VKEd turgudega seotud esmaste avalike pakkumiste arv vähenes Euroopa Liidus pärast kriisi järsult ning nende arv ei ole pärast seda märkimisväärselt suurenenud. Selle tulemusena on VKEd esmaste avalike pakkumiste arv võrreldes kriisieelse ajaga vähenenud Euroopas poole võrra (ajavahemikul 2006–2007 keskmiselt 478 esmast avalikku pakkumist aastas, ajavahemikul 2009–2017 keskmiselt 218 pakkumist ELi VKEd

¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL.

² Komisjoni teatis kapitaliturgude liidu tegevuskava vahearande kohta ({SWD(2017) 224 final} ja {SWD(2017) 225 final} – 8. juuni 2017)

mitmepoolsetes kauplemissüsteemides). Aastatel 2006–2007 koguti Euroopa VKEde mitmepoolsete kauplemissüsteemide kaudu aastas keskmiselt 13,8 miljardit eurot. Aastatel 2009–2017 kahanes see keskmiselt 2,55 miljardile eurole aastas.

VKEde otsust end börsil noteerida ja investorite otsust investeerida VKEde rahastamisvahenditesse mõjutavad mitmed tegurid. Mõjuhinnaangust³ nähtub, et VKEde avalikke turge mõjutavad kahte liiki regulatiivsed probleemid: i) pakkumise poolel seisavad emitendid silmitsi avalikel turgudel noteerimisega seotud nõuete täitmisest tulenevate suurte kuludega; ii) nõudluse poolel võib emitentidele (kõrgete kapitalikulude tõttu), investoritele (kes ei taha investeerida VKEdesse esiteks madala likviidsustaseme ja sellega seotud volatiilsusriskide tõttu) ja turuvahendajatele (kelle ärimudel toetub klientide tellimusvoole likviidsel turgudel) takistuseks saada puudulik likviidsus.

Algatuse kohaldamisala: VKEde kasvuturul

Kõnealune algatus piirdub rangelt VKEde kasvuturgudega⁴ ning nendes kauplemiskohtades noteeritud ettevõtjatega. VKEde kasvuturul kujutavad endast uut mitmepoolsete kauplemiskohtade kategooriat, mis võeti kasutusele finantsinstrumentide turgude teise direktiiviga 2018. aasta jaanuaris.

Hinnates, kas reguleeritud turgudel kaupleva lubatud VKEdest emitentide suhtes peaks kohaldama vastavaid leebemaid nõudeid, otsustati, et neid kohaldatakse emitentide suhtes, kes on lubatud kaupleva VKEde kasvuturgudel. Reguleeritud turu emitentide suhtes kehtestatud nõudeid tuleks kohaldada sarnaselt, olenemata ettevõtja suurusest. Kui VKEde suhtes kohaldataks võrreldes suure turukapitalisatsiooniga ettevõtjatega erinevaid nõudmisi, tekitaks see sidusrühmade (eelkõige investorite) seas tõenäoliselt segadust.

Kehtiv õigusraamistik

VKEde kasvuturul noteeritud ettevõtjad peavad järgima teatavaid ELi õigusnorme, eelkõige turukuritarvituse määrust⁵ ja prospektimäärust⁶.

Alates **turukuritarvituse määruse** jõustumisest 1. juulil 2016 on määruse kohaldamisala laiendatud hõlmama ka mitmepoolseid kauplemiskohti, sealhulgas VKEde kasvuturge. Kõnealuse määruse eesmärk on suurendada turu usaldusväarsust ja investorite usaldust. Määrusega keelatakse: i) kaubelda või teha katset kaubelda siseteabe alusel; ii) soovitada teisel isikul tegeleda siseteabe alusel kauplemisega või mõjutada teda siseteabe alusel kaupleva; iii) avalikustada õigusvastaselt siseteavet⁷; või iv) turuga manipuleerida või teha turuga manipuleerimise katset. Emitentide suhtes kohaldatakse ka mitmeid määrusest tulenevaid avalikustamis- ja registripidamise kohustusi. Eelkõige on asjaomastel emitentidel üldine kohustus avalikustada siseteave üldsusele võimalikult kiiresti. Turukuritarvituse määrusega suurendati turu usaldusväarsust ja laiendati turukuritarvitusi käsitlevat korda, et see hõlmaks mitmepoolseid kauplemissüsteeme. Määrusel on oluline tähtsus investorite usalduse taastamisel finantsturgude suhtes.

³ Mõjuhinnaangud {SWD(2018)243} ja {SWD(2018)244}

⁴ VKEde kasvuturuks saamiseks peab vähemalt 50 % emitentidest, kelle finantsinstrumentidega VKEde kasvuturul kaubeldakse, olema VKEd ehk direktiivi MiFID 2 määratluse alusel ettevõtjad, kelle keskmine turukapitalisatsioon on olnud kolme eelneva kalendriaasta jooksul aastalõpu noteeringu alusel alla 200 miljoni euro.

⁵ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprill 2014. aasta määrus (EÜ) nr 596/2014, mis käsitleb turukuritarvitusi (turukuritarvituse määrus).

⁶ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtipaberite avalikul pakkimisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti

⁷ See tähendab, et füüsiline või juriidiline isik avalikustab siseteavet olukorras, mis ei ole seotud tema tavapärase töö, ameti või ülesannetega.

Kõnealune õigusakt on siiski tüüplahendust pakkuv määrus. Peaaegu kõik selle nõuded kehtivad ühtemoodi kõigi emitentide suhtes, sõltumata nende suurusest või kauplemisskohast, kus nende finantsinstrumendid on kauplemisele võetud. Määrus sisaldab VKEde kasvuturgudel noteeritud emitentide suhtes ainult kahte piiratud kohandust. Esimene neist võimaldab VKEde kasvuturul tegutsevatel kauplemisskohtadel avaldada siseteavet kauplemisskoha veebisaidil (emitendi veebisaidi asemel). Teine kohandus võimaldab VKEde kasvuturgudel noteeritud emitentidel esitada insaiderite nimekirju ainult riikliku pädeva asutuse taotluse alusel. Kõnealuse leebema nõude mõju on siiski piiratud, sest ettevõtjad peavad taotluse alusel insaiderite nimekirjade esitamiseks endiselt koguma ja säilitama kogu asjaomase teabe.

Prospekt on õiguslikult nõutav dokument, milles esitatakse väärtpaberite avalikul pakkumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel teavet äriühingu kohta. Kapitaliturgude liidu tegevuskava kohaselt on Euroopa Liit juba teinud avalikule turule juurdepääsu väiksemate ettevõtjate jaoks lihtsamaks ja odavamaks, seda eelkõige tänu muudetud prospektimääruses sätestatud lihtsustatud ELi kasvuprospektile. Emitent võib taotleda reguleeritud turul kauplemisele võtmist pärast seda, kui tema aktsiatega on VKEde kasvuturul mõni aasta kaubeldud. Emitent võib seda teha, et saada kasu paremast likviidsusest ja suuremast investorite hulgast. Kui aga kõnealune emitent tahab siiski oma aktsiad VKEde kasvuturult reguleeritud turule üle viia, peab ta esitama täieliku prospekti, kuna ettevõtjad ei saa selliste olukordade puhul kasutada lihtsustatud prospekti.

VKEde kasvuturu „kaubamärgi“ kasutamist piirab praegu ELi õiguses sellistel uut liiki kauplemisskohtadel noteeritud emitentide suhtes ette nähtud leebemate nõuete vähene arv. Kõnealuse algatuse üldine eesmärk on seetõttu teha ELi eeskirjades tehnilisi kohandusi, et: i) vähendada VKEde halduskoormust ja õigusnormide täitmise kulusid nende finantsinstrumentide VKEde kasvuturule kauplemisele võtmisel, tagades samal ajal investorite kõrgetasemelise kaitse ja turu usaldusväärsuse; ning ii) suurendada VKEde kasvuturgudel noteeritud kapitaliinstrumentide likviidsust.

Käesolevas ettepanekus ette nähtud sihipärastest regulatiivsetest muudatustest ainuüksi ei piisa, et taastada VKEde juurdepääs avalikele turgudele. Siiski käsitlevad need erinevate sidusrühmade poolt esile tõstetud regulatiivseid tõkkeid, mis takistavad VKEdele avalikelt turgudelt kapitali hankida. Muudatuste raames säilitatakse siiski kõige rangemad investorite kaitset ja turu usaldusväärsust käsitlevad nõuded. Muudatusi tuleks seetõttu käsitada esimese sammuna õiges suunas, mitte üksnes ühekordse parandusmeetmena. Käesoleva määrust käsitleva ettepaneku eesmärk ei ole reformida turukuritarvituse määrust (mida on kohaldatud vähem kui kaks aastat) ega prospektimäärust (mille kaasseadusandjad hiljuti heaks kiitsid ning mida hakatakse kohaldama alates 2019. aasta juulist). Käesolev ettepanek (koos komisjoni delegeeritud määrusega (EL) nr 2017/565 kavandatud muudatustega) sisaldab üksnes tehnilisi muudatusi, et muuta noteeritud VKEde suhtes kohaldatav ELi õigusraamistik proportsionaalsemaks. Sellega tagatakse, et MiFID 2ga 2018. aasta jaanuaris loodud VKEde kasvuturu märgis võetakse kasutusele üle ELi väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele keskenduvates mitmepoolsetes kauplemissüsteemides.

- **Kooskõla poliitikavaldkonnas praegu kehtivate õigusnormidega**

Käesolev algatus on kehtiva õigusraamistikuga kooskõlas. Direktiivis MiFID 2 on sätestatud, et VKEde kasvuturgude eesmärk peaks olema „*lihtsustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile*“ ning „*tähelepanu tuleks keskendada sellele, kuidas kõnealuse turu kasutamist tulevaste õigusaktidega toetada ja edendada, et muuta see investoritele atraktiivseks, tagada halduskoormuse vähenemine ning pakkuda VKEdele*

*täiendavaid stiimuleid minna kapitaliturgudele VKEde kasvuturgude kaudu*⁸. Turukuritarvituse määruuse põhjendustes 6 ja 55 nõutakse sõnaselgelt VKEde kasvuturgudel noteeritud väiksemate emitentide halduskoormuse vähendamist.

Mitmed ELi õigusaktid nagu näiteks prospektimäärus⁹ ja väärtpaberiarvelduse ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruus¹⁰ sisaldavad juba praegu selliseid uut liiki kauplemisskohti käsitlevaid konkreetseid sätteid. Nende sätete eesmärk on vähendada VKEde kasvuturgudel noteeritud emitentide halduskoormust ning parandada nendel turgudel kaubeldavate finantsinstrumentide likviidsust.

Kuna prospekti koostamise kulud võivad olla VKEde jaoks ebaproportsionaalselt suured, võeti prospektimäärusega kasutusele lihtsustatud ELi kasvuprospekt. See on eelkõige mõeldud VKEde kasvuturgudel noteeritud VKEde ning muude ettevõtjate jaoks, kelle turukapitalisatsioon jääb alla 500 miljoni euro ja kelle aktsiatega kaubeldakse VKEde kasvuturgudel¹¹. Lisaks sellele saavad emitendid, kelle väärtpaberitega on lubatud kaubelda VKEde kasvuturul vähemalt viimase 18 kuu jooksul järjest, kasutada teiste emissioonide lihtsustatud avalikustamiskorda¹².

Väärtpaberiarvelduse ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruusega kehtestatakse kohustuslik asendusostuprotsess, kui finantsinstrumente ei ole kindlaks määratud aja jooksul pärast kavandatud arvelduspäeva edastatud (st kaks päeva pärast kauplemist, nn „T+2“-reegel). Samal ajal hõlmab väärtpaberiarvelduse ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruus VKEde kasvuturu eripärasid arvestavaid eeskirju. Asendusostuprotsess käivitub kuni 15 päeva pärast VKEde kasvuturul kauplemist, likviidsete väärtpaberite puhul aga kuni nelja päeva pärast ning muude mittelikviidsete väärtpaberite puhul kuni seitsme päeva pärast. Kõnealused VKEde kasvuturu finantsinstrumente käsitlevad erieeskirjad võeti kasutusele selleks, et „*võtta arvesse selliste turgude likviidsust ja eelkõige lubada turutegijate tegutsemist nendel vähem likviidsetel turgudel*“¹³.

Käesolev määruuse ettepanek on seega kooskõlas eespool nimetatud kehtivate ELi määrustega, kuna selle eesmärk on vähendada VKEde kasvuturgude koormust ning edendada sellistes kauplemisskohtades kauplemisele võetud kapitaliinstrumentide likviidsust.

Käesolev määruuse ettepanek on kooskõlas ka mõningate muudatustega, mida on direktiivi 2014/65/EL (MiFID 2) kohaldamiseks kavas teha komisjoni delegeeritud määrusesse (EL) 2017/565. Kõnealused muudatused lisati ka samasse mõjuhinnaangusse ning nende eesmärk on: i) muuta sellise emitendist VKE määratlust, kelle mittekapitaliväärtpaberitega kaubeldakse VKEde kasvuturul; ii) muudetakse VKEde kasvuturul mittekapitaliväärtpaberitega kauplevate emitentide jaoks vabatahtlikuks kohustus esitada poolaastaruanne; iii) kehtestatakse avalikkusele kuuluvaid aktsiaid käsitlevad nõuded emitentide suhtes, kes taotlevad kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul. Nende meetmetega: i) suurendatakse selliste ainult võlainstrumente emiteerivate emitentide arvu, keda on võimalik pidada VKEdeks, mistõttu saaks üha rohkem mitmepoolseid kauplemissüsteeme registreerida end VKEde kasvuturgudeks ning nendel turgudel tegutsevad emitendid võivad järgida leebemaid nõudeid; ii) on turuosalistel võimalik oma noteerimisreegleid kohalike

⁸ MiFID 2, põhjendus 132.

⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti.

¹⁰ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. juuli 2014. aasta määrus (EL) nr 909/2014, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume.

¹¹ Prospektimääruse artikkel 15.

¹² Prospektimääruse artikkel 14.

¹³ Väärtpaberiarvelduse ja väärtpaberite keskdepositooriumide määruuse põhjendus 18.

tingimuste suhtes paremini kohandada; ning iii) tagatakse, et VKEde kasvuturgudel noteeritud aktsiad ei oleks kauplemisele võtmisel liiga mittelikviidsed.

- **Kooskõla muude liidu tegevuspõhimõtetega**

Käesoleva seadusandliku ettepaneku eesmärk on täiendada kapitaliturgude liidu eesmärke, et vähendada liigset tuginemist pangapoolsele rahastamisele ja mitmekesistada Euroopa ettevõtjate turupõhiseid rahastamisallikaid. Alates kapitaliturgude liidu tegevuskava avaldamisest 2015. aastal on komisjon rakendanud laiaulatuslikke seadusandlikke ja mitteseadusandlikke meetmeid, et laiendada riskikapitali rahastamist Euroopas. Need hõlmavad ELi eelarvest toetatava riskikapitali fondifondi loomist ning Euroopa riskikapitalifondide (EuVECA) ja Euroopa sotsiaallettevõtlusfondide (EuSEF) määruse¹⁴ läbivaatamist. Läbivaatamisega laiendati eelkõige EuVECAde võimet investeerida VKEde kasvuturgudel noteeritud VKEdesse.

Euroopa Komisjon esitas 2018. aasta märtsis finantstehnoloogia tegevuskava¹⁵ raames määruse ettepaneku, mis käsitleb ühisrahastamisteenuse osutajaid¹⁶. Kui uus määrus on ELi tasandil kokku lepitud, võimaldab see platvormidel taotleda ELi passi, mis põhineb ühtsel eeskirjade kogumil. See lihtsustab platvormidel teenuste pakkumist üle kogu ELi. Kuigi Euroopa ühisrahastamisturg on maailma teiste suuremate majandustega võrreldes vähem arenenud, peaksid kõnealused uued eeskirjad hõlbustama väikeste investorite ja rahastamist vajavate ettevõtjate, eelkõige idufirmade juurdepääsu sellele uudsele rahastamisvormile, ning aitama ELi turul kiiremini kasvada.

Kapitaliturgude liidu kontekstis edendab komisjon ka suunatud pakkumiste turgusid, mis võimaldavad äriühingutel kaasata kapitali, emiteerides võlainstrumente institutsionaalsetele või teistele kogenud investoritele. Hiljutise komisjoni tellitud uuringu *Identifying market and regulatory obstacles to the development of private placement of debt in the EU*¹⁷ tulemused näitasid, et turukuritarvituse määruse kohane turu sondeerimise kord võib hakata takistama sellise rahastamisallika arengut ELis. See regulatiivne takistus ei võimalda institutsionaalsetel investoritel ja emitentidel selliste tehingutega seotud läbirääkimistel osaleda.

Hõlbustades ettevõtjate VKEde kasvuturgudel noteerimist, aitab kõnealune algatus Euroopa ettevõtjatel kapitali kaasata. Algatuse abil on võimalik luua rahastamisredel, mis pakub ettevõtjatele igas arenguetapis mitmekesiseid rahastamiskanaleid. Eespool nimetatud kapitaliturgude liidu meetmete lõpule viimiseks on hädavajalik elujõuliste avalike turgude olemasolu. Väikestele ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjatele suunatud dünaamilised avalikud turud võivad edendada erakapitali ja riskikapitali arengut, pakkudes sujuvaid investeringust väljumise võimalusi. Ilma võimaluseta investeringutest väljuda poleks riskikapitalifondid ja börsivälistes ettevõtetes investeerivad fondid sedavõrd valmis siduma oma vahendeid ettevõtja kasvuperioodil. VKEde avalikud aktsiaturud võivad soodustada ka omakapitalil põhinevaid ühisrahastamise investeringud. Nagu riskikapitaliinvestoridki, soovivad ka ühisrahastamises osalevad investorid oma investeringutest väljuda ning vajavad kiiresti kasvavatesse ettevõtjatesse varajases etapis

¹⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. oktoobri 2017. aasta määrus (EL) 2017/1991, millega muudetakse määrust (EL) nr 345/2013 Euroopa riskikapitalifondide kohta ja määrust (EL) nr 346/2013 Euroopa sotsiaallettevõtlusfondide kohta.

¹⁵ Finantstehnoloogia tegevuskava: konkurentsivõimelisema ja innovatiivsema Euroopa finantssektori poole – COM (2018) 109 final

¹⁶ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus ettevõtjatele Euroopa ühisrahastamisteenuste osutajate kohta – COM(2018) 113 final.

¹⁷ BCG and Linklaters, Study on Identifying the market and regulatory Obstacles to the Development of Private Placements of Debt instruments in the EU, 2017.

tehtud investeeringutest väljumiseks hästitoimivaid ja likviidseid aktsiaturge. Algatuse eesmärk on ka kõrvaldada regulatiivsed tõkked, mis tulenevad turukuritarvituse määrase kohase turu sondeerimise korra kohaldamisest noteeritud VKEde poolt institutsionaalsetele investoritele suunatud võlakirjade pakkumiste suhtes.

2. ÕIGUSLIK ALUS, SUBSIDIAARSUS JA PROPORTSIONAALSUS

• Õiguslik alus

Turukuritarvituse määrase ja prospektimäärase õiguslik alus on Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 114, millega antakse Euroopa institutsioonidele pädevus kehtestada asjakohaseid sätteid, mille eesmärk on ühtse turu loomine ja toimimine. Nimetatud määraseid võib muuta üksnes liidu seadusandja, kõnealusel juhul aluslepingu artikli 114 alusel.

Vastavalt ELi toimimise lepingu artiklile 4 tuleb ELi meetmeid siseturu väljakujundamiseks hinnata Euroopa Liidu lepingu artikli 5 lõikes 3 sätestatud subsidiaarsuse põhimõtte alusel. Subsidiaarsuse põhimõtte kohaselt tuleks ELi tasandi meetmeid võtta ainult juhul, kui liikmesriigid üksi ei suuda piisaval määral saavutada kavandatava meetme eesmärgi ja seega on vaja võtta meetmeid ELi tasandil.

• Subsidiaarsus (ainupädevusse mittekuuluva valdkonna puhul)

Vastavalt ELi toimimise lepingu artiklile 4 tuleb ELi meetmeid siseturu väljakujundamiseks hinnata Euroopa Liidu lepingu artikli 5 lõikes 3 sätestatud subsidiaarsuse põhimõtte alusel. Subsidiaarsuse põhimõtte kohaselt tuleks ELi tasandi meetmeid võtta ainult juhul, kui liikmesriigid üksi ei suuda piisaval määral saavutada kavandatava meetme eesmärgi ja seega on vaja võtta meetmeid ELi tasandil.

Tuleb hinnata, kas kaalul olevad küsimused hõlmavad riikidevahelisi aspekte, ning kas liikmesriigid ei suuda kavandatud meetmeid riigi põhiseadusliku raamistiku raames täielikult saavutada (nn *vajalikkuse kriteerium*). Sellega seoses tuleks märkida, et VKEdele (ja potentsiaalsetele VKEde kasvuturgudele) keskenduvad mitmepoolsed kauplemissüsteemid on reguleeritud turgudega võrreldes oma olemuselt kohalikumat laadi. Samal ajal on nendel kauplemiskohtadel selge piiriülene mõõde, sest investorid võivad investeerida väljaspool päritoluliikmesriiki asuvatesse kauplemiskohtadesse, ning emitendid noteerivad sageli oma aktsiaid või võlakirju teises liikmesriigis asuvatel kauplemiskohtadel.

Algatuse esimene eesmärk on kõrvaldada põhjendamatu halduskoormus, et VKEdele oleks lihtsam juurdepääs aktsiate ja võlakirjade avalikele turgudele, mitmekesisdades seeläbi kapitali päritoluallikaid üle kogu ELi (säilitades seejuures turu usaldusväärsuse ja investorite kaitse kõrge taseme). Teine eesmärk on suurendada VKEde kasvuturu emitentide emiteeritud aktsiate likviidsust. Nende eesmärkide saavutamine suurendab piiriüleseid kapitalivooge ning edendab lõppkokkuvõttes ka majanduskasvu ja töökohtade loomist kõigis ELi liikmesriikides.

VKEdele esitatavad haldusnõuded tulenevad turukuritarvituse määrase ja prospektimäärase kohaldamisest. Need Euroopa määrad on otseselt õiguslikult siduvad kõikides liikmesriikides. Liikmesriikidel puudub peaaegu igasugune paindlikkus kõnealuste määruste kohandamiseks kohalike tingimuste või emitentide või investeerimisühingute suuruse suhtes. Nendest sätetest tulenevaid probleeme saab tõhusalt lahendada üksnes Euroopa tasandil tehtavate seadusandlike muudatuste abil¹⁸. Võimalikud alternatiivid, st muud kui

¹⁸ Vodafone'i kohtuasi C-58/08: „Kui EÜ artiklil 95 põhineva aktiga on kõrvaldatud kõik takistused kaubavahetusele valdkonnas, mille ühtlustamiseks see on vastu võetud, ei saa ühenduse seadusandjalt võtta võimalust kohandada seda akti vastavalt sellele, kuidas on muutunud asjaolud või arenenud edasi teadmised, arvestades et tema ülesanne on tagada asutamislepingust tulenevate üldiste huvide kaitse“.

seadusandlikud liidu tasandi meetmed (nt Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve suunised ja liikmesriigi tasandi meetmed) ei suudaks piisavalt ega tõhusalt seatud eesmärki saavutada, kuna nendega ei saa määruste sätteid muuta.

VKEde finantsinstrumentide (eelkõige aktsiate) likviidsust pärssivad ka turukuritarvituse määrust tulenevad regulatiivsed puudused. Kõnealuse määrustega nõutakse liikmesriikidelt eelkõige turu tunnustatud tava kehtestamist, et võimaldada nende kohtualluvusse kuuluvatel emitentidel sõlmida vahendajaga likviidsuse pakkumise leping. Turu tunnustatud tava on praeguseks kehtestanud ainult neli liikmesriiki, mis tähendab, et 24 liikmesriigi emitentidel selline võimalus puudub. See killustab ühtset turgu ja moonutab konkurentsi emitentide vahel, kellel on õigus sõlmida likviidsuslepingut, ja nende vahel, kellel selline võimalus puudub. Piiratud kauplemine võib tekitada investorites VKEde kasvuturgudel noteeritud aktsiate likviidsuse suhtes negatiivset suhtumist, ning see võib kahjustada nende äsjaloodud kauplemiskohtade usaldusväärsust ja atraktiivsust. ELi tasandil on vaja võtta meetmeid, et ELi eeskirjadest tulenevad kindlaks tehtud regulatiivsed probleemid saaksid pädevalt lahendatud ning likviidsus nendel turgudel suureneks.

Tuleb kaaluda, kas eesmärgi oleks parem saavutada Euroopa tasandil võetavate meetmete abil (nn Euroopa lisaväärtuse kriteerium). ELi meetmed võiksid oma ulatuse poolest vähendada VKEdest emitentide halduskoormust, tagades samas emitentide jaoks võrdsed tingimused. Sellega välditakse konkurentsimoonusi VKEde kasvuturgudel ning tagatakse investorite kõrgetasemeline kaitse ja turu usaldusväärsus.

Likviidsuse pakkumist tõkestavate õiguslike takistustega seoses tooksid liikmesriigi tasandil võetavad meetmed kaasa õigusliku killustatuse, mis võib moonutada VKEde kasvuturgude konkurentsi liikmesriikides. Ühtsuse ja õiguskindluse tagamiseks sobivad paremini Euroopa tasandi meetmed. See aitab tõhusalt saavutada finantsinstrumentide turgude II direktiivi eesmärgi (eelkõige VKEde kasvuturgude loomine) ning hõlbustab paremini piiriüleseid investeringuid ja börsidevahelist konkurentsi, tagades samal ajal turgude nõuetekohase toimimise.

• Proportsionaalsus

Noteeritud VKEde koormuse vähendamiseks kavandatud meetmed järgivad proportsionaalsuse põhimõtet. Need on seatud eesmärkide saavutamiseks piisavad ega lähe vajalikust kaugemale. Kui turukuritarvituse määrus annab liikmesriikidele võimaluse leevendada emitentidega seotud koormust (nt vastavalt artikli 19 lõikele 9 võivad riiklikud pädevad asutused otsustada tõsta künnist, millest alates avalikustatakse juhtide tehinguid käsitlev teave, 5 000 eurolt 20 000 eurole), siis komisjon on otsustanud küsimust mitte reguleerida, et jätta liikmesriikidele paindlikkus kohandada kõnealust nõuet kohalike tingimuste alusel. Kui puudub paindlikkus turukuritarvituse määruste kohandamiseks kohalike tingimuste alusel, on tingimata vaja ELi tasandi õigusmeetmeid, et vähendada VKEde kasvuturu emitentidele asetatud halduskoormust.

Likviidsust parandav meede (VKEde kasvuturgude emitentide suhtes kohaldatavaid likviidsuslepinguid käsitleva 29. korra loomine — vt ettepaneku konkreetsete sätete üksikasjalikku selgitust) on tasakaalustav lahendus, sest sellega kehtestatakse likviidsuslepingute üleeuroopalised standardid ning jäetakse samal ajal liikmesriikidele manööverdamisruumi kehtestada likviidsuslepinguid käsitlev turu tunnustatud tava (nt laiendada likviidsuse lepingute kohaldamisala hõlmama mittelikviidseid väärtabereid, mis ei ole VKEde kasvuturul kaubeldavad väärtpaberid või kohandada selliste lepingute nõudeid vastavalt kohalikele eripäradele).

- **Vahendi valik**

Kavandatud õigusaktide muudatustega püütakse eelkõige vähendada VKEde kasvuturu emitentide halduskoormust ja nõuete täitmisega seotud kulusid, mis tulenevad turukuritarvituse määru ja prospektimääru kohaldamisest. Algatusega püütakse samuti edendada likviidsust, tagades, et iga VKEde kasvuturu emitent ELis saab sõlmida likviidsuse pakkumise lepingu.

Selleks muudetakse seadusandlike meetmetega turukuritarvituse määru ja prospektimääru kehtivaid sätteid. Kuna paljud vajalikest muudatustest oleksid väikesemahulised muudatused kehtivatesse õigusaktides, võib need ühte koondmääruksesse koondada. Nii prospektimääru kui ka turukuritarvituse määru õiguslik alus on Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 114 lõige 1 Muutmismääruksel on seega sama õiguslik alus.

3. JÄRELHINDAMISE, SIDUSRÜHMADEGA KONSULTEERIMISE JA MÕJU HINDAMISE TULEMUSED

- **Konsulteerimine sidusrühmadega**

- (a) Avalik konsultatsioon „VKEde noteerimist võimaldava proportsionaalse õiguskeskkonna loomine“

Komisjoni talitused algatasid 18. detsembril 2017 VKEde noteerimist käsitleva avaliku konsultatsiooni. See keskendus kolmele põhivaldkonnale: 1) kuidas MiFID 2 raames loodud VKEde kasvuturu põhimõtet oleks võimalik veelgi täiustada; 2) kuidas kergendada VKEde kasvuturgudel noteeritud ettevõtjate koormust; ning 3) kuidas edendada kohalikke väärtpaberibörse ümbritsevaid ökosüsteeme, eelkõige eesmärgiga parandada kõnealustes kauplemisskohtades noteeritud aktsiate likviidsust. Komisjon sai 71 vastust, mille esitasid 18 liikmesriigi sidusrühmad¹⁹.

Uurides, miks ainult vähesed VKEd soovivad end Euroopa avalikel turgudel noteerida, nimetasid paljud sidusrühmad põhjusena VKEdele turukuritarvituse, läbipaistvuse ja avalikustamise eeskirjadega asetatud halduskoormust. Turukuritarvituse määrust peetakse raskesti tõlgendatavaks, mis takistab seega Euroopa Liidu õigusaktide täitmist VKEde poolt.

Enamik sidusrühmi pidas ka juhtide tehinguid käsitlevat korda väga koormavaks ja kulukaks, väites, et tehingutest teavitamise tähtaega tuleks pikendada, tehingutest teavitamise künnist tuleks tõsta ning juhtide tehingute avalikustamise kohustus tuleks teha ülesandeks riigi pädevale asutusele. Insaiderite nimekirja suhtes kohaldatava lähenemisviisi osas nõustus enamik vastajatest, et see nõue oli keerukas ja koormav, kuigi vajalik. Vastajad olid peamiselt seisukohal, et emitendid peaksid kas esitama insaiderite nimekirja ainult riigi pädeva asutuse taotlusel, või pidama ainult püsivate insaiderite nimekirja. Ainult väike vähemus pooldas VKEde kasvuturu emitentide täielikku vabastamist insaiderite nimekirja pidamise kohustusest. Nendest vähestest sidusrühmadest, kes väljendasid oma arvamust siseteabe avalikustamisega viivitamise põhjenduse kohta, pooldas enamik nõuet, et emitendid esitaksid põhjenduse ainult pädeva asutuse taotlusel, ja et nad vabastataks kohustusest pidada avalikustamise kohta arvestust. Jällegi, kui arvestada ainult arvamust avaldanuid, pooldas

¹⁹ 6 avaliku sektori asutust (2 rahandusministeeriumit, 4 pädevat asutust); 18 börsi; 35 ametiliitu (millest 6 esindab maaklereid, 14 investeerimisjuhte/investeerimispanku, 4 kindlustusandjaid, 3 raamatupidajaid/audiitoreid, 2 reitinguagente, 4 emitente, 1 pensionifonde), 2 valitsusvälist organisatsiooni, 2 konsultatsioonifirmat/õigusbürood, 2 tugipanka, 1 akadeemiline asutus; ESMA väärtpaberiturust sidusrühmade rühm ja finantsteenuste kasutajarühm. Nimetatud sidusrühmad esindavad 18 liikmesriiki: AT, BE, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, IE, IT, LV, NL, PL SE, UK

valdav enamik sidusrühmi seisukohta, et VKEde kasvuturgudel teostatavad võlakirjade suunatud pakkumised tuleks vabastada turu sondeerimise reeglite järgimisest juhul, kui investorid osalevad emiteerimist käsitlevatel läbirääkimistel.

Arvamuse esitanutest oli valdav enamus vastanutest seisukohal, et leevendavaid meetmeid tuleks võimaldada kõigi VKEde kasvuturul noteeritud ettevõtjate suhtes. Väideti, et põhimõte „üks turg, ühesugused eeskirjad“ on vajalik selguse tagamiseks ning selleks, et investorid, emitendid ja finantsvahendajad hakkaksid neid eeskirju järgima. Mõned kauplemiskohad ja emitentide esindajad väitsid siiski, et leebemad regulatiivsed nõuded tuleks kehtestada kõigi VKEde suhtes olenemata sellest, kas need on noteeritud mitmepoolses kauplemissüsteemis või reguleeritud turul.

Enamik sidusrühmi oli emitentide VKEde kasvuturult reguleeritud turule kohustuslikku üleminekut käsitlevate eeskirjade kehtestamise vastu, väites selle asemel, et üleminek reguleeritud turule peaks alati jääma emitendi otsustada. Siiski olid mõned sidusrühmad seisukohal, et noteeritute üleminekut tuleks hõlbustada asjakohaste regulatiivsete stiimulite abil, mille eesmärk on vähendada halduskoormust ja reguleeritud turul noteerimise kulusid. Erinevad sidusrühmad märkisid, et sellist stiimulit võiks rakendada prospektierandi või lihtsustatud prospekti vormis, kui emitent läheb VKEde kasvuturult üle reguleeritud turule. Likviidsuse suurendamisele suunatud meetmete osas tunnistasid turuosalisel laialdaselt, et likviidsuslepingud on neile kasulikud. Arvamuse esitanud sidusrühmadest oli suurem osa seisukohal, et ELi raamistiku loomine oleks kasulik, kuigi paljud rõhutasid vajadust säilitada paindlikkus, et selliseid lepinguid oleks võimalik kohalike tingimuste suhtes kohandada. Mõni pädev asutus kartis, et sellise tegevusega võib kaasneda manipuleeriv hinnakäitumine. Ülejäänud pädevad asutused muretsmiseks siiski põhjust ei näinud, kuna raamistik oleks seadistatud manipuleeriva tegevuse ennetamiseks sarnaselt praegu kehtivate turu tunnustatud tavadele.

(b) Kapitaliturgude liidu vahehindamine

Komisjoni talitused algatasid 20. jaanuaril 2017 kapitaliturgude liidu vahehindamist käsitleva avaliku konsultatsiooni. Paljud vastajad kutsusid üles vaatama proportsionaalselt läbi mitmesugused finantssektoriväliste emitentidele, eelkõige VKEdele kehtestatud kohustused. Leiti, et need kohustused võivad olla liiga koormavad ja takistada sellistel emitentidel noteerimise taotlemist.

Noteeritud ettevõtjate suhtes kohaldatava õigusraamistiku osas kritiseerisid vastajad turukuritarvituse määrase erinevaid aspekte. Näiteks kritiseeriti juhtide tehinguid ja insaiderite nimekirju käsitlevaid eeskirju, et need on mitmepoolsetes kauplemissüsteemides noteeritud ettevõtjate jaoks liiga koormavad. Siseteabe määratlust peeti liiga keerukaks ning sellega arvati kaasnevat oht, et noteeritud emitendid avalikustavad teavet ennatlikult ja enneaegselt. Mõned vastajad arvasid, et turu sondeerimise eeskirjade kohaldamisala on turukuritarvituse määrase raames liiga lai ning paljud turuosalisel oleksid võimaliku kaasneva õigusliku riski tõttu vastu turu sondeerimise raames toimuvale kontrollimisele. Ülejäänud vastajad olid seisukohal, et turukuritarvituse määrase kohaldamisala laiendamine mitmepoolsetes kauplemissüsteemides noteeritud ettevõtjatele muutis juurdepääsu avalikule turule siseteabe järelevalve ja levitamise seotud otseste kulude tõttu kulukamaks.

(c) Üleskutse avaldada arvamust: ELi finantsteenuste õigusraamistik

Komisjoni talitused avaldasid 30. septembril 2015 üleskutse avaldada arvamust, kuidas parandada praeguse finantsteenuste õigusraamistiku kvaliteeti. Üleskutse hõlmas ka teenuseid, mida kapitaliturgude liidu meetmed otseselt mõjutavad. Üleskutse raames toetasid vastajad laialdaselt kapitaliturgude reguleerimise reformimist. Samal ajal väljendasid nad

muret, kuidas mõjutavad turukuritarvitamist, prospekti ja väärtpaberiturge käsitlevad õigusaktid VKEde turupõhist rahastamist.

Mõni vastaja väitis turukuritarvitamise ning VKEde kasvuturgudega seoses, et turukuritarvitamist käsitlev kord asetab VKEde kasvuturgudel emitentidele suure koormuse, mis võib lõppkokkuvõttes tuua kaasa väiksema aktiivsuse ja seega VKEde rahastamise vähenemise. Eriliselt muret tekitavaks peeti seda, et turukuritarvituse korrast tulenevaid emitentide ülesandeid nagu insaiderite nimekirjade esitamine ja juhtide tehingutest teavitamine, laiendatakse mitmepoolsetes kauplemissüsteemides noteeritud ettevõtjatele.

- **Eksperti arvamuste kogumine ja kasutamine**

14. novembril 2017 korraldasid komisjoni talitused tehnilise seminari, kus osales ligikaudu 25 väärtpaberibörsi esindajat 27 liikmesriigist. Seminari eesmärk oli arutada tehnilisi sätteid ja VKEde juurdepääsu avalikele turgudele käsitleva õigusraamistiku võimalikku lihtsustamist. Seminar on seotud 2017. aasta avaliku konsultatsiooniga „VKEde noteerimist võimaldava proportsionaalse õiguskeskonna loomine“.

Enamik osalejatest tõdes, et turukuritarvituse määrusega kehtestati VKEde emitentidele kulukad kohustused ja ranged nõuded. Teisalt aga tunnistati, et määrusel on tähtis ülesanne investorite usalduse seisukohast. Vastajate kohaselt tulenes kõnealune koormus siseteabe laadist ja sellise teabe avalikustamiseks vajalikust üksikasjalikkusest. Mõned osalejad nimetasid probleemseks seda, mida täpselt siseteabeks pidada. Mõned teised sidusrühmad kritiseerisid, et turukuritarvituse määruse alusel kohaldatavad karistused ei ole proportsionaalsed mitmepoolsetes kauplemissüsteemides noteeritud ettevõtjatega, mille turukapitalisatsioon jääb sageli alla 10 miljoni euro. Insaiderite nimekirjaga seoses rõhutas paar osalejat, et VKEde kasvuturgude suhtes kehtestatud erand ei ole põhjendatud, kuna emitentidelt nõutakse endiselt insaiderite nimekirja tagantjärele esitamist ning selleks vajalike menetluste olemasolu. Mitmed sidusrühmad kaebasid juhtidele oma tehingutest teavitamiseks ette nähtud rangete tähtaegade üle, väites, et kolmepäevast tähtaega tuleks pikendada viiele päevale või anda emitentidele sellise teabe avalikustamiseks kaks päeva lisaaega. Mõned neist arvasid ka, et juhtide tehingutest tuleks teavitada ainult erilistel juhtudel, nt tehingute puhul, mis ületavad kehtivat künnist (5 000 eurot). Kolm kauplemiskohta olid ka seisukohal, et turukuritarvituse määrust ei tuleks kohaldada võrdselt nii väärtpaberite emitentide kui ka ainult võlainstrumentide emitentide suhtes. Üks osaleja selgitas, et kuna enamik VKEde võlakirju on turul suunatud pakkumise kaudu, siis turu sondeerimise eeskirjade kohaldamisest vabastamine kujutaks endast märkimisväärset lihtsustamist.

Seminaril mainiti, et turuosalisel sooviks likviidsuse pakkumise lepingute osas rohkem selgust, võttes arvesse nende olulisust nii maaklerite kui ka ettevõtjate jaoks. Mõned sidusrühmad selgitasid, et likviidsuse pakkumist käsitlevatest turu tunnustatud tavadest ei tohiks loobuda, lootes kõnealuses küsimuses õiguskindluse tagamisele.

28. novembril 2017 korraldasid komisjoni talitused tehnilise seminari, kus osalesid 30 emitentide, investorite, maaklerite ja teiste finantsvahendajate esindajat.

Enamik sidusrühmi nõustus, et turukuritarvituse määruse kohaldamisega kaasnevad VKEde jaoks märkimisväärsed kulud. Mõned neist arvasid, et VKEdele keskendunud turgude puhul tuleks turukuritarvituse määruse kohaldamisest üldse loobuda, või tuleks seadusandluses naasta tagasi eelmise turukuritarvituse määruse juurde, kuna uue korra alusel proovivad ettevõtjad sageli oma aktsiad turult eemaldada. Sidusrühmad tuletasid meelde, et turukuritarvituse määruks sätestatud insaiderite nimekirja pidamist ja ajakohastamist käsitlev erand on väheoluline, kuna pädev asutus võib endiselt küsida ettevõtjalt suures mahus teavet, mis on väiksemate emitentide jaoks väga keeruline ülesanne. Mõned osalejad juhtisid

tähelepanu sellele, et siseteabe alusel kauplemine on suur risk ja see võib potentsiaalselt kahjustada investorite usaldust. Seepärast oleks tasakaalustav pidada vähemalt püsivate insaiderite nimekirja. Juhtide tehingutega seoses väitsid paljud, et turu teavitamisel kolmepäevase tähtaja pikendamine ei ohustaks investorite kaitset. Mõned sidusrühmad väitsid, et 20 000 eurot oleks juhtide tehingute avalikustamise puhul proportsionaalsem künnis, kuigi seda oleks võimalik turu usaldusväärsust kahjustamata veelgi suurendada. Teised sidusrühmad väitsid, et riigi pädevatelt asutustelt juhtide tehingute avalikustamise nõudmine vähendaks emitentide koormust. Mõned osalejad väitsid, et VKEde kasvuturul noteeritute reguleeritud turule üleminekut tuleks soodustada vähem koormava prospekti abil.

• **Mõju hindamine**

Käesolevale ettepanekule on lisatud 19. märtsil 2018 esitatud ja 22. aprillil 2018 õiguskontrollikomitee reservatsioonidega heaks kiidetud mõjuhindang.

Õiguskontrollikomitee palus mõjuhindangu projekti muuta, et selgitada: i) algatuse põhjendust subsidiaarsuse põhimõtte seisukohast; ii) kuidas määrati kindlaks algatuse kohaldamisala (milliseid meetmeid algatus sisaldab ja kuidas need mõjuhindangu abil erinevateks valikuvõimalusteks rühmitati); iii) kuidas mõjutaksid eelistatud valikuvõimalused investorite kaitset. Komitee koostatud märkused vaadati läbi ja need lisati mõjuhindangu lõppversioonile.

Mõjuhindangus analüüsitakse mitmeid poliitikavariante, millega soovitakse saavutada nii VKEde kasvuturgude emitentide halduskoormuse vähendamine kui ka nendel kauplemiskohtadel noteeritud kapitaliinstrumentide likviidsuse edendamine, säilitades samal ajal investorite kõrgetasemeline kaitse ja turu usaldusväärsus.

Komisjon analüüsis probleeme, mis võivad takistada VKEde kasvuturgudel finantsinstrumentide pakkumist ning nõudlust selliste instrumentide järele (eelkõige likviidsuse küsimus, mis võib pärssida investorite huvi nende turgudele investeerimist). Mõjuhindangus kirjeldatakse kolme põhjust, millega neid probleeme põhjendatakse: 1) noteeritud VKEde regulatiivne koormus, mis tuleneb turukuritarvituse määrase kohaldamisest; 2) VKEde kasvuturgude ebapiisav määratlemine; ning 3) VKEde kasvuturgudel kauplemise ja nende likviidsuse edendamise mehhanismide puudumine.

Tuleks märkida, et mõned neist probleemidest tulenevad MiFID 2. määruse 2. tasandi meetmete kohaldamisest ning need lahendatakse komisjoni delegeeritud määrusesse 2017/565 tehtavate eraldi muudatustega.

Allpool olevas tabelis on esitatud kokkuvõte VKEde kasvuturu emitentidele (turukuritarvituse määrase ja prospektimäärase alusel) määratud lihtsustustest ning meetmetest, mille eesmärk on soodustada VKEde aktsiate likviidsust ning nende mõju asjaomastele sidusrühmadele.

Eelistatud poliitikavariandid	Mõju asjaomastele turgudele/sectoritele
Turukuritarvituse määrase raames eelistatud poliitikavariandid	
Juhtide tehingute avalikustamist käsitleva uue tähtaja (2 päeva juhtide esitatud teate kuupäevast) heakskiitmine	See leevendaks VKEde kasvuturgudele asetatud halduskoormust, tagades, et neil on piisavalt aega avalikustada juhtide tehingud üldsusele. Tähtaja alguspunkti muutmine ei tohiks turu usaldusväärsust eriti, kui üldse mõjutada.
„Püsivate insaiderite“ nimekirja	See kergendaks emitentide koormust, vältides nii kulusid, mis tekivad iga siseteabe osa jaoks eraldi <i>ad</i>

säilitamise kohustus.	<i>hoc</i> insaiderite nimekirja koostamisest. Mõju pädeva asutuse suutlikkusele tuvastada siseteabe alusel kauplemist oleks minimaalne, kuna praktikas kasutatakse insaiderite nimekirju väga harva.
Siseteabe avalikustamise edasilükkamist käsitlevad põhjendused tuleb esitada ainult taotluse alusel (avalikustamise kohta arvestust pidada ei ole vaja)	See vähendaks VKEde kasvuturul emiteerijate halduskoormust, vabastades nad pikkade andmeloetelude salvestamise kohustusest. Mõju turu usaldusväärsusele oleks minimaalne, kuna pädevat asutust teavitatakse igal juhul viivitustest ning neil oleks võimalik nõuda põhjendust (mille koostavad tagantjärele emitendid).
Institutsionaalsetele investoritele suunatud, läbirääkimistel põhinevate võlakirjade suunatud pakkumiste raames tehakse erand turu sondeerimise korra kohaldamise suhtes, kui kasutatakse alternatiivset <i>wall-crossing</i> -menetlust.	See kergendaks nii emitentide (kui ka nende nimel tegutsejate) ja investorite halduskoormust ning see lihtsustaks suunatud pakkumiste käigus noteerimist. Alternatiivne <i>wall-crossing</i> -menetlus tagaks, et kõik pooled on teadlikud oma kohustustest seoses siseteabe avalikustamisega.
VKEde kasvuturgudel tegutsevate väärtpaberite emitentide suhtes kohaldatavaid likviidsuse pakkumise lepinguid käsitleva Euroopa korra loomine, võimaldades samal ajal liikmesriikide pädevatel asutustel kehtestada turu tunnustatud tavasid.	See suurendaks VKEde aktsiate likviidsust ja kahandaks nende volatiilsust, suurendades seega investorite, vahendajate ja börside jaoks VKEde kasvuturgude atraktiivsust.
Prospektimääruse raames eelistatud poliitikavariandid	
Vähemalt kolm aastat VKEde kasvuturul noteeritud ning reguleeritud turgudele minna soovivatele emitentidele lihtsustatud ülemineku prospekti koostamine.	See lihtsustaks ettevõtjate üleminekut VKEde kasvuturult reguleeritud turule, võimaldades neil koostada lihtsustatud prospekt.

Mõjuhinnaangus märgitakse samuti, et järjepidevuse, lihtsuse ja selguse huvides peaksid nii investorite kui ka emitentide puhul turukuritarvituse määruse kohased lihtsustused kehtima kõigi VKEde kasvuturgudel noteeritud äriühingute suhtes, mitte üksnes nendes kauplemiskohtades noteeritud VKEde suhtes.

Mõjuhinnaangus jõutakse järeldusele, et kavandatud meetmete pakett (käesoleva määruse koondettepaneku ja MiFIDi 2. direktiivi 2. tasandi kavandatud muudatuste kaudu) aitab saavutada kapitaliturgude liidu üldist eesmärki hõlbustada väiksemate ettevõtete juurdepääsu kapitaliturgudele. Kõnealuse meetmepaketiga toetatakse VKEde kasvuturgudel noteeritud ettevõtteid, vähendades nende halduskoormust ning parandades nende likviidsust.

Mõjuhindangus rõhutati ka siiski, et käesolevas algatuses esitatud õiguslikel meetmetel ei ole turgudel noteerimist kaaluvate väikeettevõtjate olukorrale olulist mõju.

- **Õigusnormide toimivus ja lihtsustamine**

Käesoleva algatuse eesmärk on osaliselt vähendada VKEde kasvuturgudel noteeritud emitentide nõuete täitmisega seotud kulusid. Turukuritarvituse määrase kavandatud muutmisega väheneksid kulud hinnanguliselt 4,03 miljonit kuni 9,32 miljonit eurot aastas. Turukuritarvituse määrasest tulenev kulude vähenemine oleks iga emitendi puhul vahemikus 15–17,5 %. Üleminekuprospekti loomine, mis võimaldab emitentidel minna VKEde kasvuturult üle reguleeritud turule, aitaks aastas hinnanguliselt kokku hoida 4,8 miljoni kuni 7,2 miljoni euro ulatuses kulusid. Selline üleminekuprospekt vähendaks dokumendi koostamiskulusid 25–28,5 % võrra.

- **Põhiõigused**

Tulevased õiguslikud meetmed peavad olema kooskõlas ELi põhiõiguste harta asjakohaste põhiõigustega. Käesolevas ettepanekus austatakse põhiõigusi ja järgitakse hartas tunnustatud põhimõtteid, eelkõige ettevõtlusvabadust (artikkel 16) ja õigust tarbijakaitsele (artikkel 38). Kuna algatuse eesmärk on leevendada väikeste emitentide halduskoormust, aitaks käesolev algatus edendada ettevõtlusvabadust. Turukuritarvituse määrase ja prospektimäärase kavandatavad muudatused ei tohiks mõjutada tarbijakaitset, kuna sihtotstarbelised muudatused on kavandatud viisil, mis aitavad säilitada turu usaldusväärsuse ja investorite kaitse kõrge taseme.

4. MÕJU EELARVELE

Algatusel ei tohiks olla ELi eelarvele märkimisväärset mõju.

5. MUU TEAVE

- **Rakenduskavad ning järelevalve, hindamise ja aruandluse kord**

Komisjon jälgib uue määrase mõju. Peamised näitajad määrase tõhususe mõõtmiseks seatud eesmärkide saavutamisel (st halduskoormuse leevendamine ja likviidsuse suurendamine) on järgmised:

- (1) Mõju VKEde kasvuturu emitentidele ja turuosalistele
 - (a) Registreeritud VKEde kasvuturgude arv
 - (b) Noteeringute arv ja turukapitalisatsioon VKEde kasvuturgudel
 - (c) Esmaste avalike pakkumiste ja esmaste võlakirjade hulk ja maht VKEde kasvuturgudel
 - (d) Euroopa VKEde esmaste avalike pakkumiste ja esmaste võlakirjade hulk ja maht kolmandates riikides
 - (e) VKEde pangapõhise ja kapitaliturupõhise rahastamise suhtarv
 - (f) Institutsionaalsetele investoritele suunatud noteeritud võlakirjade arv ja maht
 - (g) Üleminekuprospektide arv
- (2) Mõju VKEde kasvuturgude likviidsusele
 - (a) Emitentidega sõlmitud likviidsuslepingute arv
 - (b) Tehingute maht (seadistatuna kauplemiskohas noteeritute arvu suhtes)

- (c) Avalikkusele kuuluvate aktsiate keskmine osakaal
- (d) Ostu-müügi noteeringute keskmine vahe
- (e) Keskmine likviidsus tellimusraamatu tasandil
- (f) Keskmine tellimusraamatu sügavus
- (g) Keskmine korralduste täitmiseks kuluv aeg
- (h) Keskmine päevane volatiilsus

Näitajate loetelu ei ole ammendav ja seda on võimalik laiendada teiste mõjude jälgimiseks. Täiendavad näitajad võivad aidata näiteks mõõta ka muude mittereguleerivate meetmete tõhusust, mis on osa suuremast VKEde noteerimise paketist. Samuti tuleks märkida, et ühegi nimekirjas esitatud näitaja puhul ei ole konkreetseid kvantitatiivseid eesmärgi kindlaks määratud. Kuna näitajaid oluliselt mõjutavaid tegureid on väga palju, kuid mida käesolev algatus ei käsitle, tuleks algatuse tõhusust hinnata pigem näitajate suunava arengu alusel.

Mitmete näitajate puhul oleks vaja liikmesriikide, riigi pädevate asutuste, Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) ja turuosaliste abi ning panust andmete näol. See kehtib eelkõige likviidsuse näitajate kohta.

- **Ettepaneku sätete üksikasjalik selgitus**

- (a) Turukuritarvituse määrase muutmine

Kutselistele investoritele suunatud võlakirjade suunatud pakkumiste raames tehakse erand turu sondeerimise korra kohaldamise suhtes

Võlakirjade suunatud pakkumiste turu arengu kiirendamiseks teeb komisjon ettepaneku muuta turukuritarvituse määrase artikli 11 kohase turu sondeerimise korda. Praegu võib kutselistele investoritele suunatud võlakirjade suunatud pakkumine (st võlakirjade avalik pakkumine, mis on suunatud üksnes kutselistele investoritele, nagu see on sätestatud prospektimääruses) kuuluda turu sondeerimise korra kohaldamisalasse. Selle põhjuseks on asjaolu, et selline emitteerimine võib potentsiaalselt mõjutada sellise emitendi krediitvõimelisust, kelle väärtpabereid (nt aktsiad või võlakirjad) on kauplemisskohas juba kauplemisele võetud ning mis võib seetõttu kujutada endast siseteavet.

Turukuritarvituse määrase artikli 11 tehnilise muutmise eesmärk on selgitada, et turu sondeerimise korda ei kohaldata teabe edastamise suhtes kutselistele investoritele, kellega on kokku lepitud suunatud võlakirjade pakkumise kõik tingimused (sealhulgas lepingulised tingimused). Erandit rakendatakse kui i) võlakirjade suunatud pakkumist kavandava emitendi kapitali- või mittekapitaliinstrumendid on VKEde kasvuturule kauplemisele võetud: ning ii) kui kasutusel on alternatiivne *wall-crossing*²⁰-menetlus, mille alusel tunnistab iga potentsiaalne kutseline investor siseteabele juurdepääsust tulenevaid reguleerimisega seotud ülesandeid. Kõnealune *wall-crossing*-menetlus võib olla konfidentsiaalsuskokkuleppe.

VKEde kasvuturgudel tegutsevate väärtpaberite emitentidele mõeldud likviidsuse pakkumise lepingud

Turukuritarvituse määrase artikli 13 muutmise raames antakse VKEde kasvuturul tegutsevatele emitentidele võimalus sõlmida finantsvahendajaga „likviidsuse pakkumise leping“, millega antakse finantsvahendajale ülesanne parandada emitendi väärtpaberite likviidsust. See on lubatud isegi juhul, kui VKEde kasvuturu asukoha riigi pädev asutus ei ole

²⁰ *Wall-crossing* tähendab seda, et isikust tehakse insaider, andes talle siseteavet.

turukuritarvituse määruse artikli 13 alusel kehtestanud likviidsuse pakkumise lepinguid käsitlevat turu tunnustatud tava.

Selle võimalusega on seotud kolm tingimust: i) likviidsuse pakkumise leping peab vastama artikli 13 lõikes 2 ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve väljatöötatavates rakenduslikes tehnilistes standardites sätestatud tingimustele; ii) likviidsuse pakkuja peaks olema MiFID 2 alusel volitatud investeerimisühing ja sellise VKE kasvuturu liige, kus kaubeldakse emitendi väärtpaberitega; ning iii) VKEde kasvuturgu opereerivat turu korraldajat või investeerimisühingut teavitatakse likviidsuslepingu sõlmimisest ning lepatakse kokku selle tingimustes. Kõnealuseid tingimusi tuleks alaliselt täita ning asjaomased pädevad asutused võivad nõuda emitendilt või likviidsuse pakkujana tegutsevalt investeerimisühingult likviidsuse pakkumise lepingu koopiati.

Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvele antakse volitused töötada välja rakenduslikud tehnilised standardid likviidsuse pakkumise lepingu vormi koostamiseks. Nende rakenduslike tehniliste standarditega kehtestatakse nõuded, millele sellised likviidsuse pakkumise lepingud kõigis liikmesriikides kehtimiseks vastama peavad.

Kõnealune uus säte ei takista liikmesriikidel kehtestada artiklile 13 vastavat turu tunnustatud tava, et kohandada likviidsuse pakkumise lepinguid kohalikele tingimustele või laiendada likviidsuse pakkumise lepingute kohaldamisala hõlmama lisaks VKEde kasvuturul tegutsevatele emitentidele ka reguleeritud turgudel noteeritud mittelikviidseid väärtpabereid.

Siseteabe avalikustamisega viivitamise põhjendus

Turukuritarvituse määruse artikli 17 muutmise eesmärk on vähendada VKEde kasvuturul tegutsevate emitentide kohustusi, kui nad otsustavad siseteabe avalikustamist edasi lükata.

Kõnealuse muudatuse kohaselt peavad VKEde kasvuturu emitendid kõnealusest viivitusest teatama asjaomasele riiklikule pädevale asutusele. Samas peavad nad viivitust põhjendama ainult siis, kui riigi pädev asutus seda nõuab (selle asemel, et esitada põhjendused iga juhtumi korral). Lisaks sellele oleks VKEde kasvuturu emitendid vabastatud kohustusest säilitada viivituse põhjenduste kohta alaliselt üksikasjalikku teavet (nagu on praegu sätestatud komisjoni rakendusmääruses (EL) 2016/1055). Põhjendus koostatakse tagantjärele, kui riigi pädev asutus esitab emitendile vastava taotluse.

VKEde kasvuturgude insaiderite nimekirjad

Turukuritarvituse määruse (artikli 18 lõige 6) kohaselt ei pea VKEde kasvuturu emitendid säilitama pidevalt insaiderite nimekirju, kui i) emitent võtab kõik mõistlikud meetmed tagamaks, et kõik siseteabele juurdepääsu omavad isikud tunnustavad sellega kaasnevaid õiguslikke kohustusi ning on teadlikud kohaldatavatest karistustest, ning ii) emitent on võimeline esitama pädevale asutusele selle taotlusel insaiderite nimekirja.

Kõnealuse muudatusega tehakse ettepanek asendada turukuritarvituse määruses sätestatud leevendav meede VKEde kasvuturu emitentide jaoks vähem koormava „püsivate insaiderite nimekirjaga“. VKEdel oleks seda lihtsam esitada ning see oleks vajalik ka pädevate asutuste teostatavate insaidereid käsitlevate uurimiste jaoks. „Püsivate insaiderite“ nimekiri hõlmab kõiki isikuid, kellel on tänu emitendi juures täidetavatele ülesannetele (haldus-, juhtimis- või järelevalveorganite liige) või oma positsiooni tõttu (juhid, kes teevad juhtimisotsuseid, mis mõjutavad emitendi tulevast arengut ja ärilisi väljavaateid, ning siseteabele korrapärast juurdepääsu omavad haldustöötajad) korrapärane juurdepääs selle emitendiga seotud siseteabele. Selliseid leevendavaid meetmeid võimaldatakse ainult VKEde kasvuturu emitentidele, piiramata siiski nende nimel või nende eest tegutsevate isikute (raamatupidajad, advokaadid, reitinguagentuurid jne) kohustusi koostada, ajakohastada ja esitada pädevale asutusele taotluse alusel insaiderite nimekirju vastavalt artikli 18 lõigetele 1 ja 5.

VKEde kasvuturu emitentide juhtide tehingud

Praegu teavitavad juhtimiskohustusi täitvad isikud ja nendega lähedalt seotud isikud oma tehingutest pädevat asutust ning emitenti kolme päeva jooksul pärast tehingu kuupäeva. Samal ajal avalikustab emitent teabe turule hiljemalt kolm päeva pärast tehingu toimumist. Avalikus konsultatsioonis osalejad rõhutasid, et teavitamise kolmepäevast tähtaega ei ole võimalik tehniliselt täita juhul, kui emitent saab juba juhilt teabe hilinevalt, sest kolmepäevane tähtaeg peab sisaldama nii juhtimiskohustusi täitva isiku ja nendega lähedalt seotud isiku deklaratsiooni emitendile ning emitendi deklaratsiooni turule.

Muudatuse kohaselt peaksid VKEde kasvuturu emitentide juhtimiskohustusi täitvad isikud ja nendega lähedalt seotud isikud teavitama emitenti ja pädevat asutust kolme tööpäeva jooksul. Seejärel, pärast juhtimiskohustusi täitvate isikute ja nendega lähedalt seotud isikute poolset teavitamist oleks emitendil kaks lisapäeva teabe avalikustamiseks üldsusele.

(b) Prospektimääruse muutmine

Üleminekuprospekt

Teatava perioodi VKEde kasvuturul noteeritud emitendid peavad reguleeritud turule üleminekuks esitama täieliku prospekti. Selle põhjuseks on asjaolu, et sellise olukorra jaoks ei ole lihtsustatud prospekti (nagu „ELi kasvuprospekt“ või lihtsustatud prospekt teisest emissioonide jaoks) ette nähtud. Kõnealuse prospektimääruse muudatusega luuakse lihtsustatud üleminekuprospekt vähemalt kolmel aastal VKEde kasvuturul noteeritud ettevõtjate jaoks, kes soovivad üle minna reguleeritud turule. VKEde kasvuturu emitentide suhtes kohaldatakse avalikustamisnõudeid vastavalt turukuritarvituse määrusele ja VKEde kasvuturu korraldajate eeskirjadele nagu on sätestatud direktiivis 2014/65/EL. Sellisena annavad nad investoritele palju teavet. Seega peaks sellises olukorras olevatel emitentidel olema võimalik kasutada üleminekuprospekti (mille aluseks on prospektimäärusega teisest emissioonide jaoks ette nähtud lihtsustatud prospekt). Kõnealust prospekti oleks võimalik kasutada siis, kui VKEde kasvuturu emitent soovib i) oma väärtpaberite reguleeritud turul kauplemisele võtmist, või ii) nii olemasolevate kui ka uute väärtpaberite reguleeritud turul kauplemisele võtmist.

Ettepanek:

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS,

millega muudetakse määrust (EL) nr 596/2014 ja määrust (EL) 2017/1129 VKEde kasvuturgude kasutamise edendamise osas

(EMPs kohaldatav tekst)

EUROOPA PARLAMENT JA EUROOPA LIIDU NÕUKOGU,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut, eriti selle artiklit 114,

võttes arvesse Euroopa Komisjoni ettepanekut,

olles edastanud seadusandliku akti eelnõu liikmesriikide parlamentidele,

võttes arvesse Euroopa Keskpanga arvamust¹,

võttes arvesse Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamust²,

toimides seadusandliku tavamenetluse³ kohaselt

ning arvestades järgmist:

- (1) Kapitaliturgude liidu algatuse eesmärk on vähendada sõltuvust pangalaenudest, mitmekesistada turupõhise rahastamise allikaid kõigi väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (edaspidi „VKE“) jaoks ning soodustada VKEde avalikke aktsia- ja võlakirjaemissioone. Liidus asuvad ettevõtted, kes püüavad kauplemiskohtade kaudu kapitali kaasata, seisavad silmitsi suurte ühekordsete ja alaliste kuludega, mis on seotud avalikustamise ja nõuete täitmisega ning millest heidutatuna nad ei pruugi üldse taotleda liidu kauplemiskohtades kauplemisele võtmist. Lisaks sellele kipub VKEde poolt liidu kauplemiskohtades emiteeritud aktsiate likviidsus olema väiksem ja volatiilsus suurem, mis tõstab kapitali hinda, muutes selle rahastamisallika liiga kulukaks.
- (2) Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiviga 2014/65/EL⁴ loodi mitmepoolsete kauplemissüsteemide alajaotusena uus kauplemiskohtade liik, VKEde kasvuturg, mille eesmärk on hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitalile ning aidata kaasa VKEdest emitentide vajadustele spetsialiseerunud turgude edasiarendamisele. Samuti tuli direktiivi 2014/65/EL hinnangul tähelepanu „keskendada sellele, kuidas kõnealuse turu kasutamist tulevaste õigusaktidega toetada ja edendada, et muuta see investoritele atraktiivseks, tagada halduskoormuse vähenemine ning pakkuda VKEdele täiendavaid stiimuleid minna kapitaliturgudele VKEde kasvuturgude kaudu“.

¹ ELT C [...], [...], lk [...].

² ELT C ..., ..., lk ...

³ Euroopa Parlamendi seisukoht (ELT ...) ja nõukogu otsus.

⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349).

- (3) Siiski on märgitud, et võrreldes mitmepoolsetes kauplemissüsteemides või reguleeritud turgudel kaupleva lubatud emitentidega ei ole VKEd kasvaturul kaupleva lubatud emitentidele kehtivad regulatiivsed nõuded kuigivõrd leebemad. Suurem osa Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruses (EL) nr 596/2014⁵ sätestatud kohustustest kehtivad ühtviisi kõikidele emitentidele, sõltumata nende suurusest või kauplemiskohast, kus nende finantsinstrumendid on kauplemisele võetud. Asjaolu, et erinevused VKEd kasvaturu emitentide ja mitmepoolsetes kauplemissüsteemides tegutsevate emitentide vahel on väikesed, võtab mitmepoolsetelt kauplemissüsteemidelt motivatsiooni VKEd kasvaturu staatust taotleda. Seega tuleb VKEd kasvaturu kasutamise edendamiseks kehtivaid nõudeid täiendavalt leevendada.
- (4) VKEd kasvaturgude atraktiivsust tuleks suurendada, vähendades veelgi nõuete täitmisega seotud kulusid ja halduskoormust, millega VKEd kasvaturgude emitendid silmitsi seisavad. Selleks et säilitada reguleeritud turgudel nõuete täitmise kõrgeim tase, tuleks käesoleva määrusega ette nähtud leebemate nõuete kohaldamine piirata VKEd kasvaturgudel noteeritud ettevõtetega hoolimata sellest, et kõiki VKEd ei noteerita VKEd kasvaturgudel ja et kõik VKEd kasvaturgudel noteeritud ettevõtted ei ole VKEd. Direktiivi 2014/65/EL kohaselt võidakse kasvaturgudel kaupleva lubada kuni 50 % ettevõtteid, kes ei ole VKEd, et hoida VKEd kasvaturu ärimudel kasumlikuna muu hulgas muude ettevõtete kui VKEd väärtpaberite likviidsuse kaudu. Arvestades riske, mis kaasnevad erinevate normide kohaldamisega samasse kategooriasse kuuluvates kauplemiskohtades (st VKEd kasvaturul) noteeritud emitentidele, ei tuleks käesolevas määruses sätestatud muudatuste kohaldamisel piirduda ainult VKEdest emitentidega. Selleks et tagada emitentide jaoks järjepidevus ja investorite jaoks selgus, tuleks nõuete täitmisega seotud kulude ja halduskoormuse vähendamist kohaldada kõigi VKEd kasvaturu emitentide suhtes sõltumata nende turukapitalisatsioonist. Emitentidele samu norme kohaldades on samuti tagatud, et ettevõtteid ei panda halvemasse olukorda seetõttu, et nad kasvavad ja ei kuulu enam VKEd hulka.
- (5) Määruse (EL) nr 596/2014 artikli 11 kohaselt hõlmab turu sondeerimine teabe edastamist eesmärgiga hinnata võimaliku tehingu korral potentsiaalsete investorite huvi ja tehinguga seotud tingimusi, nagu tehingu potentsiaalne suurus või hind, enne tehingu teatavaks tegemist ühele või mitmele potentsiaalsele investorile. Võlakirjade suunatud pakkumise läbirääkimiste etapis alustavad VKEd kasvaturu emitendid arutelusid piiratud arvu potentsiaalsete kutseliste investoritega (Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2017/1129⁶ määratluses) ning arutavad nende kutseliste investoritega kõiki lepingu- ja tehingutingimusi. Võlakirjade suunatud pakkumise läbirääkimiste etapis edastatakse teavet eesmärgiga struktureerida ja kujundada tehing tervikuna, mitte selleks, et hinnata potentsiaalsete investorite huvi võimaliku tehingu vastu. Seega võib turu sondeerimise nõude kehtestamine võlakirjade suunatud pakkumiste puhul olla koormav ja võtta nii emitentidelt kui ka investoritelt motivatsiooni alustada läbirääkimisi selliste tehingute üle. Selleks et suurendada VKEd kasvaturul korraldatud võlakirjade suunatud pakkumiste atraktiivsust, tuleks

⁵ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta määrus (EL) nr 596/2014, mis käsitleb turukuritarvitusi (turukuritarvituse määrus) ning millega tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2003/6/EÜ ja komisjoni direktiivid 2003/124/EÜ, 2003/125/EÜ ja 2004/72/EÜ (ELT L 173, 12.6.2014, lk 1).

⁶ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakkumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ (ELT L 168, 30.6.2017, lk 12).

sellised tehingud turu sondeerimise korra kohaldamisalast välja jätta, tingimusel et on olemas asjakohane vaikumiskokkulepe.

- (6) Emitendi aktsiate teatav likviidsus on võimalik saavutada likviidsusmehhanismidega, nagu turutegemise kord või likviidsusleping. Turutegemise kord hõlmab kokkulepet turu korraldaja ja sellise kolmanda isiku vahel, kes kohustub hoidma teatavad aktsiad likviidsetena ja kellele tehakse vastutasuks kauplemistasudest hinnaalandust. Likviidsusleping hõlmab kokkulepet emitendi ja sellise kolmanda isiku vahel, kes kohustub pakkuma emitendi nimel likviidsust emitendi aktsiatele. Turu täieliku terviklikkuse säilitamiseks peaks likviidsuslepingute kasutamine olema võimalik kõigi VKEde kasvuturu emitentide jaoks kõikjal liidus, kui täidetud on teatavad tingimused. Kõik pädevad asutused ei ole kehtestanud määruse (EL) nr 596/2014 artikli 13 kohaselt turu tunnustatud tavasid seoses likviidsuslepingutega, mis tähendab, et praegu ei ole kõigil VKEde kasvuturu emitentidel kõikjal liidus juurdepääsu likviidsuskavadele. Selline likviidsuskavade puudumine võib olla takistuseks VKEde kasvuturgude tulemuslikule arendamisele. Seega tuleb luua liidu raamistik, mis annab VKEde kasvuturu emitentidele võimaluse sõlmida likviidsuslepinguid teises liikmesriigis asuva likviidsuse pakkujaga, kui riiklikul tasandil kehtestatud turu tunnustatud tava puudub. Siiski ei peaks liidu raamistik likviidsuslepingute kohta VKEde kasvuturul asendama kehtivaid või tulevasi turu tunnustatud tavasid, pigem neid täiendama. Pädevad asutused peaksid säilitama võimaluse kehtestada likviidsuslepingute puhul turu tunnustatud tavasid, et kohandada lepingute tingimusi kohalikele eripäradele või laiendada lepinguid mittelikviidsetele väärtpaberitele, mis ei kuulu VKEde kasvuturu aktsiate hulka.
- (7) Selleks et tagada põhjenduses 6 osutatud liidu raamistiku (mis käsitleb likviidsuslepinguid VKEde kasvuturul) ühetaoline kohaldamine, tuleks määrust (EL) nr 596/2014 muuta, et anda komisjonile õigus võtta vastu Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve koostatud rakenduslikud tehnilised standardid, milles sätestatakse selliste lepingute puhul kasutatav vorm. Komisjon peaks nimetatud rakenduslikud tehnilised standardid võtma vastu rakendusaktidena vastavalt ELi toimimise lepingu artiklile 291 ning kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 1095/2010⁷ artikliga 15.
- (8) Määruse (EL) nr 596/2014 artikli 17 lõike 4 kohaselt võivad emitendid otsustada, et nad viivitavad siseteabe avalikustamisega, kuna viivitamatu avalikustamine kahjustaks tõenäoliselt nende õigustatud huve. Siiski peavad emitendid pädevale asutusele viivitamisest teatama ja selgitama põhjuseid, mille alusel otsus tehti. VKEde kasvuturu emitentide jaoks võib kohustus põhjendada kirjalikult avalikustamisega viivitamise otsust olla koormav. Leitakse, et kui kehtestada VKEde kasvuturu emitentidele leebem nõue, mis seisneb kohustuses selgitada viivitamise põhjuseid ainult pädeva asutuse nõudmisel, ei mõjutaks see oluliselt pädeva asutuse suutlikkust teha kontrolli siseteabe avalikustamise üle ja vähendaks samas oluliselt VKEde kasvuturu emitentide halduskoormust; selle tingimuseks on, et pädevaid asutusi ikkagi teavitatakse viivitamise otsusest ja kui sellistel asutustel on seoses nimetatud otsusega kahtlusi, on neil võimalik alustada uurimist.

⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta määrus (EL) nr 1095/2010, millega asutatakse Euroopa Järelevalveasutus (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve), muudetakse otsust nr 716/2009/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks komisjoni otsus 2009/77/EÜ (ELT L 331, 15.12.2010, lk 84).

- (9) VKEde kasvuturu emitendid peavad määruse (EL) nr 596/2014 artikli 18 lõike 6 kohaselt esitama insaiderite nimekirja ainult pädeva asutuse taotluse korral, ent sellel vähem rangel nõudel on piiratud praktiline mõju, kuna nimetatud emitentidel tuleb siiski teha pidevat järelevalvet nende isikute üle, kes kvalifitseeruvad insaideriteks käimasolevate projektide raames. Seega tuleks praeguse leevendatud nõude asemel anda VKEde kasvuturu emitentidele võimalus pidada ainult alaliste insaiderite loetelu, mis hõlmaks isikuid, kellel on tulenevalt nende ülesannetest või ametist emitendi juures regulaarne juurdepääs siseteabele.
- (10) Vastavalt määruse (EL) nr 596/2014 artikli 19 lõikele 3 peavad emitendid avalikustama hiljemalt kolme tööpäeva jooksul tehingud, mille on teinud juhtimiskohustusi täitvad isikud ja nendega lähedalt seotud isikud. Sama tähtaeg kehtib juhtimiskohustusi täitvate isikute ja nendega lähedalt seotud isikute puhul kohustusele teatada oma tehingutest emitendiga. Kui juhtimiskohustusi täitvad isikud ja nendega lähedalt seotud isikud teatavad oma tehingutest VKEde kasvuturu emitentidele hilinemisega, on sellistel VKEde kasvuturu emitentidel tehniliselt keerukas kolmepäevasest tähtajast kinni pidada, mis võib põhjustada vastutusega seotud probleeme. Seega peaks VKEde kasvuturu emitentidel olema lubatud avalikustada tehingud hiljemalt kaks päeva pärast seda, kui juhtimiskohustusi täitvad isikud või nendega lähedalt seotud isikud on neist tehingutest teatanud.
- (11) VKEde kasvuturgu ei tuleks pidada emitentide arengu viimaseks etapiks: see peaks võimaldama edukatel ettevõtetel kasvada ja siseneda ühel päeval reguleeritud turule, et saada kasu suuremast likviidsusest ja ulatuslikumast investorite kogumist. Selleks et hõlbustada üleminekut VKEde kasvuturult reguleeritud turule, peaks kasvavatel ettevõtetel olema võimalus kasutada reguleeritud turul kauplemise lubamisel Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2017/1129 artiklis 14 sätestatud lihtsustatud avalikustamiskorda, tingimusel et kõnealustel ettevõtetel on olnud vähemalt kolm aastat luba kaubelda VKEde kasvuturul. See ajavahemik peaks võimaldama emitentidel saada küllaldased kogemused ning esitada turule andmed oma finantstulemuste ja aruandlusnõuete kohta vastavalt direktiivile 2014/65/EL.
- (12) Vastavalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusele (EÜ) nr 1606/2002⁸ ei ole VKEde kasvuturu emitentidel kohustust avaldada oma finantsaruandeid rahvusvaheliste finantsaruandlusstandardite kohaselt. Siiski peaksid need VKEde kasvuturu emitendid, kes soovivad kasutada reguleeritud turule üle minnes lihtsustatud avalikustamiskorda, koostama oma viimased finantsaruanded, sealhulgas võrdlusandmed eelmise aasta kohta, vastavalt kõnealusele määrusele, et vältida hälbimist reguleeritud turgudel kehtivatest standarditest.
- (13) Seetõttu tuleks määruseid (EL) nr 596/2014 ja (EL) nr 2017/1129 vastavalt muuta.
- (14) Käesolevas määruses sätestatud muudatusi tuleks hakata kohaldama kuus kuud pärast käesoleva määruse jõustumist, et anda VKEde kasvuturgude korraldajatele küllaldaselt aega oma reeglistike kohandamiseks,

⁸ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 19. juuli 2002. aasta määrus (EÜ) nr 1606/2002 rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite kohaldamise kohta (EÜT L 243, 11.9.2002, lk 1).

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA MÄÄRUSE:

Artikkel 1

Määruse (EL) nr 596/2014 muudatused

Määrust (EL) nr 596/2014 muudetakse järgmiselt.

1. Artiklile 11 lisatakse lõige 1a:

„1a. Kui väärtpaberite pakkumine tehakse ainult kutselistele investoritele Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2017/1129* artikli 2 punkti e määratluses, ei ole see, kui emitent, kelle finantsinstrumendid on võetud kauplemisele VKEde kasvuturul, edastab teavet nimetatud kutselistele investoritele eesmärgiga rääkida läbi oma võlakirjade emissioonis osalemise lepingulised tingimused, turu sondeerimine ja ei kujuta enesest siseteabe õigusvastast avaldamist. Kõnealune emitent tagab, et teavet saavad kutselised investorid on teadlikud sellega kaasnevatest õiguslikest kohustustest ja tunnustavad neid kirjalikult ning on teadlikud siseteabe alusel kauplemise ja siseteabe õigusvastase avaldamise eest kohaldatavatest karistustest.

* Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakkimisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ (ELT L 168, 30.6.2017, lk 12).“;

2. Artiklile 13 lisatakse lõiked 12 ja 13:

„12. Emitent, kelle finantsinstrumendid on võetud kauplemisele VKEde kasvuturul, tohib sõlmida oma aktsiate kohta likviidsuslepingu, kui täidetud on järgmised tingimused:

- (a) likviidsuslepingu tingimused vastavad käesoleva määruse artikli 13 lõikes 2 ja komisjoni delegeeritud määruses (EL) 2016/908** sätestatud kriteeriumidele;
- (b) likviidsusleping on koostatud vastavalt lõikes 13 osutatud vormile;
- (c) likviidsuse pakkujal on pädeva asutuse antud nõuetekohane luba vastavalt direktiivile 2014/65/EL ja ta on registreeritud turu liikmena kas VKEde kasvuturu korraldaja või seda korraldava investeerimisühingu poolt;
- (d) VKEde kasvuturu korraldaja või seda korraldav investeerimisühing kinnitab emitendile kirjalikult, et ta on likviidsuslepingu ära kirja kätte saanud ja nõustub nimetatud lepingu tingimustega.

Käesoleva lõike esimeses lõigus nimetatud emitent peab olema mis tahes hetkel tõestama, et tingimused, mille kohaselt leping sõlmiti, on pidevalt täidetud. Kõnealune emitent ja VKEde kasvuturu korraldaja esitavad likviidsuslepingu asjaomastele pädevatele asutustele nende taotluse korral.

13. Selleks et tagada lõike 12 ühetaolised kohaldamistingimused, töötab Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve välja rakenduslike tehniliste standardite eelnõu, milles sätestatakse likviidsuslepingu sõlmimise puhul kasutatav vorm, et tagada artikliga 13 ette nähtud tingimuste täitmine. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve esitab kõnealuste rakenduslike tehniliste standardite eelnõu komisjonile hiljemalt [...]: Komisjonile antakse kooskõlas määruse (EL) nr 1095/2010 artikliga 15 õigus võtta vastu esimeses lõigus osutatud rakenduslikud tehnilised standardid.

** Komisjoni 26. veebruari 2016. aasta delegeeritud määrus (EL) 2016/908, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 596/2014 regulatiivsete tehniliste standarditega, mis käsitlevad turu tunnustatud tava kehtestamise kriteeriume, korda ja nõudeid ning selle hoidmise, lõpetamise või tunnustamise tingimuste muutmise nõudeid (ELT L 153, 10.6.2016, lk 3). “;

3. artikli 17 lõikesse 4 lisatakse järgmine lõik:

„Emitent, kelle finantsinstrumendid on võetud kauplemisele VKEde kasvuturul ja kes on otsustanud siseteabe avalikustamisega viivitada, teavitab pädevat asutust sellisest otsusest. Selgitused viivitamise otsuse kohta tuleb esitada ainult lõike 3 kohaselt määratud pädeva asutuse taotluse korral. Kõnealune pädev asutus ei nõua, et emitent säilitaks andmed nende selgituste kohta.“;

4. Artikli 18 lõige 6 asendatakse järgmisega:

„6. Emitentidel, kelle finantsinstrumendid on võetud kauplemisele VKEde kasvuturul, on lubatud kanda oma insaiderite loetellu ainult need isikud, kellel on tulenevalt nende ülesannetest või ametist emitendi juures regulaarne juurdepääs siseteabele. Kõigi need isikute suhtes, kes tegutsevad VKEde kasvuturul kaupleva lubatud emitendi nimel või arvel, kohaldatakse jätkuvalt lõigetes 1–5 sätestatud nõudeid.

Nimetatud teave esitatakse pädevale asutusele tema taotluse korral.“;

5. artikli 19 lõike 3 esimesele lõigule lisatakse järgmine lause:

„Emitentidel, kelle finantsinstrumendid on võetud kauplemisele VKEde kasvuturul, on alates lõikes 1 osutatud teate kättesaamist kaks tööpäeva selleks, et avalikustada nimetatud teates sisalduv teave.“

Artikkel 2

Määruse (EL) nr 2017/1129 muudatused

Määruse (EL) 2017/1129 artiklit 14 muudetakse järgmiselt:

1. lõike 1 esimesele lõigule lisatakse punkt d:

„d) emitendid, kellel on vähemalt kolm aastat olnud luba kaubelda VKEde kasvuturul ja kes taotlevad olemasolevate või uute väärtpaberite kauplemisele võtmist reguleeritud turul.“;

2. lõike 2 teisele lõigule lisatakse järgmine lause:

„Lõike 1 esimese lõigu punktis d osutatud emitentide puhul koostatakse viimased finantsaruanded, mis sisaldavad lihtsustatud prospektis esitatavaid võrdlusandmed eelmise aasta kohta, vastavalt rahvusvahelistele finantsaruandlusstandarditele, mille liit on määruse (EÜ) nr 1606/2002*** kohaselt heaks kiitnud.

*** Euroopa Parlamendi ja nõukogu 19. juuli 2002. aasta määrus (EÜ) nr 1606/2002 rahvusvaheliste raamatupidamisstandardite kohaldamise kohta (EÜT L 243, 11.9.2002, lk 1). “

Artikkel 3

Jõustumine ja kohaldamine

Käesolev määrus jõustub kahekümnendal päeval pärast selle avaldamist *Euroopa Liidu Teatajas*.

Käesolevat määrust kohaldatakse alates [6 kuud pärast jõustumist].

Käesolev määrus on tervikuna siduv ja vahetult kohaldatav kõikides liikmesriikides.

Brüssel,

Euroopa Parlamendi nimel
president

Nõukogu nimel
eesistuja