

Брюксел, 24.5.2018г.
SWD(2018) 244 final

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

придружаващ

**Предложение за РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА
СЪВЕТА**

**за изменение на Регламенти (ЕС) № 596/2014 и (ЕС) 2017/1129 във връзка с
насърчаване на използването на пазарите за растеж на МСП**

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

Обобщение
Оценка на въздействието на предложението на Комисията за стимулиране и насърчаване на използването на пазари за растеж на МСП
А. Необходимост от действия
Защо? Какъв е разглежданият проблем?
Инициативата е в основата на работната програма за Съюза за капиталовите пазари (СКП) и има за цел да улесни достъпа на малките и средни предприятия (МСП) до публичните капиталови пазари. По-конкретно, тя цели да преодолее прекомерната административна тежест върху МСП при регистриране на публични пазари или емитиране на акции и облигации и да повиши нивото на ликвидност на пазарите за растеж на МСП (нова категория многостранни системи за търговия, въведена с Директива II относно пазарите на финансови инструменти 2014/65/ЕС – ДПФИ II).
Правилата на ЕС понастоящем предвиждат само няколко облекчения за емитентите на пазарите за растеж на МСП и налагат несъразмерно високи разходи за тях. Това важи особено при универсалния подход, който се прилага съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба 596/2014 (РПЗ). Тези разходи намаляват относителната привлекателност на публичното емитиране на капиталови или дългови инструменти. Освен това акциите на МСП се характеризират със слаба ликвидност. Това увеличава ликвидния риск и риска от нестабилност за инвеститорите, което намалява оценките на акциите. Освен това текущото определение за МСП, които емитират на дългови инструменти, (за целите на пазарите за растеж на МСП) и изискването те да изготвят шестмесечни доклади създава значителни пречки за операторите и възпрепятстват МСП, емитиращи дългови инструменти, да се възползват от вече съществуващите облекчения, както и от тези, предвидени в настоящата инициатива.
Какво се очаква да бъде постигнато с настоящата инициатива?
Очаква се инициативата да намали административните разходи за МСП, регистрирани на публични пазари, и да увеличи нивото на ликвидност на пазарите за растеж на МСП. Във връзка със съответните регулаторни и нерегулаторни действия, предприети в рамките на работната програма на Съюза за капиталовите пазари, инициативата ще увеличи относителната привлекателност на публичните пазари и ще подобри достъпа до финансиране за МСП. Това ще направи МСП по-малко зависими от банковото финансиране, като по този начин ще се повиши тяхната устойчивост на икономически сътресения и ще бъдат изведени ползи за икономиката в глобален аспект.
Каква е добавената стойност от действие на равнището на ЕС?
Тъй като държавите членки нямат почти никаква гъвкавост да адаптират Директивата относно пазарите на финансови инструменти II, Регламента относно пазарната злоупотреба и Регламента за проспектите 2017/1129 към местните условия, е абсолютно необходимо законодателно действие на равнище ЕС, за да се намали административната тежест върху емитентите на пазарите за растеж на МСП, произтичаща от тези актове на ЕС. Що се отнася до регулаторните пречки, които затрудняват осигуряването на ликвидност, обосновката за намесата на ЕС е различна. Държавите членки могат да утвърдят приета пазарна практика (ППП) относно договорите за осигуряване на ликвидност, но само четири държави са го направили. Това означава, че в много държави членки потенциалните емитенти, които са МСП, са лишени от правото да сключват договори за осигуряване на ликвидност. Тази ситуация води до разпокъсване на единния пазар и до нарушаване на конкуренцията между емитентите, които имат право да сключат договор за осигуряване на ликвидност (като по този начин си осигуряват ликвидност, намаляват цената на капитала...) и тези, които нямат тази възможност. Ограничената търговия поради ограничения свободно търгуван обем на акциите може да доведе до отрицателна представа за инвеститорите относно ликвидността на ценните книжа, които се котират на пазарите за растеж на МСП, и би могла да накърни доверието и привлекателността на тези новосъздадени места на търговия. Необходими са действия на равнище ЕС, за да се гарантира, че установените регулаторни проблеми, произтичащи от правилата на ЕС, са преодолени по адекватен начин и че ликвидността може да бъде повишена на тези пазари.
Б. Решения
Какви законодателни и незаконодателни варианти на политиката са разгледани? Има ли предпочитан вариант? Защо?
Базовият вариант във всички случаи беше да не се предлагат промени в правилата, приложими за

пазарите за растеж на МСП и емитентите на тези пазари. Въпреки че незаконодателните варианти на политиката могат да помогнат за по-нататъшното подобряване на пазарната среда и да допринесат за постигането на целите на инициативата, те не бяха сметени за ефективни инструменти за преодоляване на конкретните проблеми.

Предпочитаните варианти на политиката са определени въз основа на тяхната ефективност и ефикасност за i) намаляване на разходите за спазване на нормативната уредба за емитентите на пазарите за растеж на МСП, ii) увеличаване на ликвидността на пазарите за растеж на МСП и същевременно iii) поддържане на високо ниво на защита на инвеститорите и целостта на пазара. Предпочитаните нормативни изменения във връзка с ликвидността са избрани въз основа на възможността ефективно да подобрят ликвидността, като същевременно запазват достатъчна гъвкавост, за да бъдат пригодени към местната пазарна среда. Това би трябвало да помогне за подобряване на тяхната ефективност. Анализът показва, че най-добрият подход би бил въвеждането на европейски режим за избор за участие в договорите за осигуряване на ликвидност и да се даде право на пазарите за растеж на МСП да прилагат минимални изисквания за свободно търгуван обем на акциите без допълнителни спецификации.

Предпочитаните мерки по отношение на намаляването на разходите за спазване на нормативната уредба са избрани в зависимост от възможността да понижат разходите, като същевременно се поддържа висока степен на пазарна цялост. В резултат на извършения анализ на вариантите бяха предложени технически изменения, които предоставят ограничен брой облекчения по отношение на обхвата, задължителния срок за разкриване на информация и задълженията за водене на документация, произтичащи по-специално от Регламента относно пазарната злоупотреба (РПЗ). Също така беше решено да се даде възможност на МСП да използват опростен „проспект за прехвърляне“, когато се прехвърлят от пазар за растеж на МСП към регулиран пазар („основен пазар“).

Кой подкрепя отделните варианти?

Консултациите със заинтересованите страни и предварителните консултативни действия показаха широка подкрепа за регулаторните промени с цел улесняване на достъпа на МСП до публичните капиталови пазари. По-специално, заинтересованите страни отбелязаха, че прилагането на универсален подход съгласно РПЗ поставя непропорционална тежест върху по-малките емитенти. Като цяло емитентите, борсите и посредниците поискаха целеви облекчения за намаляване на административните разходи, по-специално по отношение на сделките на заемащите ръководни постове, списъците на лицата с достъп до вътрешна информация и оповестяването на вътрешна информация. Държавите членки също подкрепиха подобни действия, като отбелязаха обаче, че промените трябва да предотвратят вредното въздействие върху целостта на пазара. Заинтересованите страни изразиха аналогична подкрепа и за въвеждането на опростен „проспект за прехвърляне“.

Що се отнася до адаптирането на определенията, заинтересованите страни показаха широка подкрепа за промяната на определението за МСП, които емитират дългови инструменти. Отговорите бяха по-малко убедителни по отношение на цялостното определение на пазарите за растеж на МСП. Докато голяма част от заинтересованите страни показаха подкрепа за повишаване на прага на пазарната капитализация, други отбелязаха, че подобни действия биха били преждевременни. Въз основа на тази обратна връзка, както и на извършения по-нататъшен анализ, предпочитаният вариант е да се запази настоящото положение по отношение на определението за пазари за растеж на МСП (с изключение на определението за МСП, които емитират дългови инструменти).

Що се отнася до мерките, насочени към подобряване на ликвидността, пазарните участници изразиха широко съгласие относно ползите от договорите за осигуряване на ликвидност. Сред заинтересованите страни, изразили становище, голяма част се съгласиха, че би имало полза от създаването на рамка на ЕС, макар че редица наблегнаха на необходимостта от гъвкавост с цел адаптирането на тези договори към местните условия. Сред националните компетентни органи (НКО) малка част изразиха опасения, че това може да доведе до манипулативно ценообразуване. Други НКО обаче не виждат основания за безпокойство, тъй като рамката ще бъде приспособена, за да се предотврати манипулативното поведение, както е при съществуващите ППП. Що се отнася до минималните изисквания за свободно търгуван обем, мненията на респондентите бяха разделени по равно, като една част подкрепят мярката, а друга част са против нейното въвеждане.

В. Въздействие на предпочетения вариант

Какви са ползите от предпочетения вариант (ако има такъв; в противен случай — от основните варианти)?

Предпочитаните варианти за РПЗ осигуряват баланс между намаляването на административните разходи за регистрирането на МСП на публичните пазари и поддържането на висока степен на пазарна

цялост. Същевременно те избягват значително увеличение на разходите за националните бюджети и бюджета на ЕС. Мерките по отношение на ликвидността гарантират, че емитентите са в състояние да подобрят ликвидността на своите акции чрез сключване на договори за осигуряване на ликвидност. Междувременно мерките продължават да осигуряват достатъчна гъвкавост за националните компетентни органи за приспособяването на пазарните практики към местните условия. Изискването за свободно търгуван обем на акциите осигурява на пазарните оператори еднаква гъвкавост с цел адаптиране. Предложеният „проспект за прехвърляне“ осигурява значителни икономии на разходи за емитентите, които се прехвърлят на основните пазари, като същевременно гарантира, че инвеститорите получават достатъчно информация.

Какви са разходите за предпочетения вариант (ако има такъв, в противен случай — за основните варианти)?

Няма съществени разходи, произтичащи от предложените нормативни изменения. Има минимални разходи за националните компетентни органи (виж по-долу).

Какви ще са последиците за предприятията, МСП и микропредприятията?

МСП ще се възползват от намалени разходи за спазване на нормативната уредба и от повишена ликвидност при регистриране на пазарите за растеж на МСП. Това ще им помогне да диверсифицират източниците си на финансиране, като не прибягват до банково кредитиране, и да увеличат общия си капацитет за набиране на средства, с което ще се насърчи техният растеж и ще се увеличи способността им да инвестират в научноизследователска и развойна дейност.

Ще има ли значително въздействие върху националните бюджети и администрации?

Няма да има значително въздействие върху националните бюджети. Предложените нормативни изменения ще създадат минимални еднократни разходи за НКО при въвеждане на необходимите промени във вътрешните процедури. Текущите разходи се очаква да останат непроменени или леко да се понижат. Облекченията в рамките на РПЗ ще намалят натовареността на НКО за надзор във връзка със списъците на лицата с достъп до вътрешна информация, отложеното оповестяване на вътрешна информация и пазарните проучвания. В същото време НКО могат да сметат за необходимо да бъдат засилени други надзорни мерки (например проследяване на изпълнението на договорите за осигуряване на ликвидност).

Ще има ли други значителни въздействия?

Не се очакват други значителни въздействия.

Г. Последващи действия

Кога ще се извърши преглед на политиката?

Като част от по-широкия план за подобряване на достъпа на МСП до публичните пазари, предвиден в междинния преглед на Съюза на капиталовите пазари, службите на Комисията ще наблюдават развитието на пазарите за растеж на МСП и достъпа на МСП до финансиране от капиталовите пазари и ще преразглеждат ефективността на предприетите мерки в съответствие с подхода за по-добро регулиране.