



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 8.3.2018
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

• Przyczyny i cele wniosku

Komisja przyjęła dziś pakiet środków służących pogłębieniu unii rynków kapitałowych wraz z towarzyszącym mu komunikatem „Dokończenie budowy unii rynków kapitałowych do roku 2019 – czas przyspieszyć realizację”. Pakiet ten obejmuje niniejszy wniosek, a także: wniosek w sprawie skutecznych unijnych ram dotyczących obligacji zabezpieczonych, wniosek w sprawie ułatwienia transgranicznej dystrybucji funduszy inwestycyjnych, wniosek dotyczący rozporządzenia w sprawie prawa właściwego dla skuteczności przelewu wiarygodności wobec osób trzecich oraz komunikat w sprawie prawa właściwego dla skutków rozporządzających transakcji w obrocie papierami wartościowymi.

Niniejsza inicjatywa wiąże się z priorytetem Komisji, jakim jest ustanowienie unii rynków kapitałowych, a konkretnie z dążeniem do poszerzenia dostępu do finansowania dla przedsiębiorstw innowacyjnych, przedsiębiorstw typu start-up i innych przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie.

Obecnie przedsiębiorstwa te napotykały trudności w dostępie do finansowania – zwłaszcza na etapie przejściowym między okresem rozruchu działalności a fazą ekspansji – których źródłem jest strukturalna asymetria informacji. Nadmierne uzależnienie od krótkoterminowych, niezabezpieczonych kredytów bankowych jest często zbyt kosztowne dla przedsiębiorstw typu start-up oraz ogólnie dla małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP). Ponadto w następstwie kryzysu finansowego z 2008 r. wolumen kredytów udzielanych przez banki przedsiębiorstwom typu start-up i MŚP uległ znacznemu zmniejszeniu, w związku z czym brak środków finansowych stał się jednym z głównych powodów, dla których przedsiębiorstwa typu start-up często zawodziły pokładane w nich nadzieje.

W kontekście tych niedoskonałości rynku rozwinęło się finansowanie społecznościowe, stając się zaawansowaną formą *crowdsourcingu* i alternatywnych źródeł finansowania. Model finansowania społecznościowego obejmuje zazwyczaj właścicieli projektów, którzy proponują projekt wymagający sfinansowania, inwestorów wspierających ten projekt poprzez finansowanie oraz platformę, która łączy obie te strony w celu sfinansowania i realizacji danego projektu. Platformy finansowania społecznościowego są w coraz większym stopniu wykorzystywane jako narzędzie finansowania różnych działań przez małe lub dopiero co powstałe przedsiębiorstwa.

W związku z tym niektóre państwa członkowskie wprowadziły już krajowe systemy odpowiednio dopasowanych regulacji w zakresie finansowania społecznościowego. Państwa członkowskie dostosowują jednak swoje ramy regulacyjne do cech i potrzeb lokalnych rynków i inwestorów, co prowadzi do różnic, jeśli chodzi o sformułowanie i wdrożenie tych przepisów w odniesieniu do warunków prowadzenia działalności przez platformy finansowania społecznościowego, zakresu dozwolonych czynności oraz wymogów dotyczących zezwoleń. W wyniku różnych koncepcji regulacyjnych niełatwo jest „przenieść” modele biznesowe platform do różnych krajów Unii. Z uwagi na istniejącą niepewność oraz wysokie dla platform koszty przestrzegania przepisów w warunkach transgranicznych, które są wynikiem braku odpowiednich unijnych ram dotyczących finansowania społecznościowego, dostawcy tego rodzaju usług napotykały trudności w rozwoju działalności i transgraniczne przepływy kapitału pozostają ograniczone.

Parlament Europejski i Rada przyjęły rozporządzenie (UE) XXXX/XX w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego¹ w celu, między innymi, ustanowienia proporcjonalnych wymogów w zakresie świadczenia usług w zakresie finansowania społecznościowego oraz ułatwienia świadczenia tych usług na zasadach transgranicznych, przy jednoczesnym zachowaniu kontroli nad ryzykiem operacyjnym i zapewnieniu wysokiego poziomu przejrzystości i ochrony inwestorów. Rozporządzenie (UE) XXXX/XX [rozporządzenie w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego] określa jednolite, proporcjonalne i bezpośrednio stosowane wymogi w zakresie udzielania zezwoleń i nadzoru (w tym dotyczące jednego podmiotu odpowiedzialnego za nadzór).

Ponadto, z uwagi na konieczność jasnego rozdzielenia usług w celu zarządzania konfliktami interesów oraz zapewnienia skutecznego nadzoru, osoba posiadająca zezwolenie jako dostawca usług w zakresie finansowania społecznościowego na mocy rozporządzenia (UE) XXXX/XX [rozporządzenie w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego] nie powinna uzyskać zezwolenia na mocy dyrektywy 2014/65/UE – i *vice versa*.

W interesie pewności prawa oraz aby uniknąć stosowania wymogów wynikających z dyrektywy 2014/65/UE w odniesieniu do świadczenia usług w zakresie finansowania społecznościowego, należy wyraźnie określić, że dyrektywa 2014/65/UE nie ma zastosowania do osób posiadających zezwolenie jako dostawcy usług w zakresie finansowania społecznościowego zdefiniowani w rozporządzeniu (UE) XXXX/XX.

W tym celu niniejszy wniosek zwalnia dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego z konieczności stosowania się do wymogów dyrektywy 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych.

- **Spójność z przepisami obowiązującymi w tej dziedzinie polityki**

Świadczenie usług w zakresie finansowania społecznościowego w całej Unii jest regulowane przepisami rozporządzenia (UE) XXXX/XX w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego, w stosunku do którego niniejszy wniosek ma charakter uzupełniający.

- **Spójność z innymi politykami Unii**

Wniosek jest spójny z rozporządzeniem (UE) XXXX/XX w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego i uzupełnia to rozporządzenie, które ma na celu poszerzenie dostępu do finansowania dla przedsiębiorstw innowacyjnych, przedsiębiorstw typu start-up i innych przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie, zgodnie z priorytetem Komisji, jakim jest ustanowienie unii rynków kapitałowych. Zapewniając dostawcom usług w zakresie finansowania społecznościowego bardziej sprzyjające ramy prawne, wspomniane rozporządzenie, uzupełnione o niniejszy wniosek, ma na celu ułatwienie przedsiębiorstwom typu start-up i MŚP dostępu do alternatywnych źródeł kapitału – podobnie jak było to w przypadku innych inicjatyw, które służyły ułatwieniu tym podmiotom dostępu do finansowania, takich jak ramy regulujące europejskie fundusze *venture capital*.

Niniejsza inicjatywa stanowi również element planu działania w zakresie technologii finansowej, opracowanego przez Komisję z myślą o lepszym zrozumieniu roli technologii w sektorze usług finansowych i ułatwieniu wspierania przez te technologie rozwoju tego sektora. Branża usług finansowych jest bowiem najważniejszym użytkownikiem technologii

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XXXX/XX w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego (Dz.U. L [...] z [...], s. [...]).

cyfrowych i jednym z głównych czynników napędzających cyfrową transformację naszego społeczeństwa. Te nowe technologie rewolucjonizują sposób, w jaki konsumenci i przedsiębiorstwa korzystają z usług, a także zwiększają możliwości zrozumienia i pomiaru ryzyka. Komisja skłania się ku takiemu podejściu do technologii finansowej, które bardziej sprzyjałoby innowacjom – dążąc do stworzenia otoczenia regulacyjnego, w którym innowacyjne produkty, usługi i rozwiązania finansowe mogłyby być wprowadzane w całej UE w otoczeniu bezpiecznym i stabilnym finansowo zarówno dla inwestorów, jak i przedsiębiorstw.

2. PODSTAWA PRAWNA, POMOCNICZOŚĆ I PROPORCJONALNOŚĆ

• Podstawa prawna

Podstawą prawną niniejszego wniosku jest art. 53 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE) umożliwiający przyjęcie środków służących zbliżeniu przepisów krajowych regulujących dostęp do działalności firm inwestycyjnych oraz dotyczących rynków regulowanych i dostawców usług w zakresie danych.

• Pomocniczość

Zgodnie z art. 4 TFUE działania UE podejmowane w celu urzeczywistnienia rynku wewnętrznego należy oceniać w świetle zasady pomocniczości określonej w art. 5 ust. 3 Traktatu o Unii Europejskiej (TUE). Należy ocenić, czy cele wniosku nie mogłyby zostać osiągnięte przez państwa członkowskie w ramach ich krajowych systemów prawnych oraz czy, ze względu na ich skalę i skutki, mogą one zostać w lepszy sposób osiągnięte na poziomie UE.

Różne podejścia przyjęte przez państwa członkowskie UE oraz różny sposób, w jaki interpretują one działalność w zakresie finansowania społecznościowego, sprawiają, że dostawcom usług w tym zakresie trudno jest oferować usługi na obszarze całej Unii. Służby Komisji monitorują rozwój sytuacji na tym rynku od 2013 r. i stwierdziły, że występują coraz większe rozbieżności oraz narastają związane z tym problemy, co czyni zasadną interwencję na szczeblu UE. Ponadto dotychczas państwa członkowskie nie podjęły żadnych starań o koordynację, jeśli chodzi o przepisy dotyczące udzielania pożyczek przez instytucje nieprzyjmujące depozytów, a stosowanie przepisów dyrektywy MiFID w odniesieniu do platform finansowania społecznościowego opartego na inwestycjach jest w niedostatecznym stopniu ujednoczone, by umożliwić prowadzenie działalności transgranicznej. Dalsze działania podejmowane przez państwa członkowskie mogą przynieść poprawę sytuacji tylko na poszczególnych rynkach wewnętrznych, co nie wystarcza do ograniczenia negatywnych skutków dla funkcjonowania jednolitego rynku.

W związku z tym cel w postaci ułatwienia dostępu do finansowania etapu załączkowego i wczesnych etapów działalności przedsiębiorstw innowacyjnych, przedsiębiorstw typu start-up i innych przedsiębiorstw nienotowanych na giełdzie, oraz cel w postaci stworzenia jasnego, jednolitego i przejrzystego otoczenia regulacyjnego dla inwestorów, którzy pragną wspierać tego rodzaju projekty, nie mogą zostać osiągnięte poprzez indywidualne działania państw członkowskich.

• Proporcjonalność

Zgodnie z zasadą proporcjonalności zakres i forma działania Unii nie powinny wykraczać poza to, co jest konieczne do osiągnięcia celów określonych w Traktatach.

Finansowanie społecznościowe oznacza prowadzenie na niedużą skalę działalności polegającej na pozyskiwaniu kapitału dla nowych przedsiębiorstw typu start-up lub małych przedsiębiorstw potrzebujących środków na dalszą ekspansję. W niektórych państwach członkowskich dostawcy odpowiednich usług muszą stosować obowiązujące przepisy sektorowe, zawarte np. w MiFID II i MiFIR. Przepisy te mogą być nieproporcjonalne w przypadku działalności prowadzonej na niedużą skalę. Przepisy te mogą również być nieodpowiednie. Finansowanie społecznościowe obejmuje wiele różnych modeli biznesowych, z których niektóre mogą pozostać nieuwzględnione, co może prowadzić do nieprzewidywalnych skutków ubocznych dla systemu regulacji. W rezultacie niemożliwe może okazać się uwzględnienie w proporcjonalny sposób w przepisach rosnącej liczby platform łączących różne modele biznesowe, które mogą obejmować zarówno pożyczki i transakcje, których podstawą są inwestycje, jak i stosowanie nowych, niezdefiniowanych jeszcze instrumentów.

Z wymienionych względów zwolnienie dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego z wymogów dyrektywy MiFID, w wyniku czego będą miały do nich zastosowanie wyłącznie przepisy rozporządzenia (UE) XXXX/XX, doprowadzi do powstania bardziej proporcjonalnego otoczenia regulacyjnego dla tych podmiotów.

Ponadto przyniesie to dość szybkie i znaczne zmniejszenie kosztów wejścia na rynek (kosztów związanych z przestrzeganiem regulacji i nadzorem) dla platform finansowania społecznościowego prowadzących (lub zamierzających prowadzić) działalność transgraniczną, jako że będą one musiały tylko raz starać się o zezwolenie i skorzystają na zmniejszeniu niepewności prawa.

- **Wybór instrumentu**

Art. 53 ust. 1 TFUE dopuszcza przyjęcie aktów w formie dyrektywy lub rozporządzenia. Zmiany zakresu dyrektywy 2014/65/UE można w najbardziej prosty, a zarazem prawnie spójny sposób dokonać za pomocą dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE.

3. OCENY SKUTKÓW

- **Ocena skutków**

Najważniejsze skutki gospodarcze i społeczne zostały szczegółowo przeanalizowane w ocenie skutków dołączonej do wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego.

- **Sprawność regulacyjna i uproszczenie**

Nie dotyczy.

- **Prawa podstawowe**

Niniejsza inicjatywa nie ma żadnego istotnego wpływu na prawa podstawowe.

4. WPLYW NA BUDŻET

Niniejszy wniosek nie ma wpływu finansowego na budżet Unii.

5. ELEMENTY FAKULTATYWNE

- **Plany wdrożenia i monitorowanie, ocena i sprawozdania**

Nie dotyczy.

- **Szczegółowe objaśnienia poszczególnych przepisów wniosku**

Art. 1 jest jedynym merytorycznym przepisem zawartym we wniosku. Zmienia on zakres dyrektywy 2014/65/UE poprzez dodanie dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego, którzy posiadają zezwolenie na mocy rozporządzenia (UE) XXXX/XX [rozporządzenie w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego], do wykazu wyłączonych podmiotów, do których dyrektywa 2014/65/UE nie ma zastosowania. Art. 2 nakłada na państwa członkowskie obowiązek zapewnienia transpozycji przepisów dyrektywy. Art. 3 określa datę wejścia w życie zmienionego przepisu dyrektywy 2004/65/UE.

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 53 ust. 1,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Banku Centralnego²,uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego³,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Finansowanie społecznościowe zapewnia przedsiębiorstwom alternatywną możliwość pozyskania środków finansowych, a tym samym przyczynia się do osiągnięcia celów unii rynków kapitałowych.
- (2) Zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XXXX/XX⁴ osoby prawne mogą zwrócić się do Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności jako dostawcy usług w zakresie finansowania społecznościowego.
- (3) Rozporządzenie (UE) XXXX/XX [rozporządzenie w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego] określa jednolite, proporcjonalne i bezpośrednio stosowane wymogi w zakresie udzielania zezwoleń dostawcom usług w zakresie finansowania społecznościowego oraz nadzoru nad nimi oraz zapewnia scentralizowany nadzór nad tymi dostawcami usług prowadzony przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.
- (4) Aby zagwarantować pewność prawa w odniesieniu do osób i rodzajów działalności objętych zakresem, odpowiednio, rozporządzenia (UE) XXXX/XX i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE⁵, a także aby uniknąć sytuacji, w której ten sam rodzaj działalności jest objęty w Unii różnymi zezwoleniami, osoby prawne posiadające zezwolenie jako dostawcy usług w zakresie finansowania

² Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

³ Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XXXX/XX w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego (Dz.U. L [...] z [...], s. [...]).

⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

społecznościowego wydane na podstawie rozporządzenia (UE) XXXX/XX [rozporządzenie w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego] powinny zostać wyłączone z zakresu stosowania dyrektywy 2014/65/UE.

- (5) Ponieważ zmiana przewidziana w niniejszej dyrektywie jest bezpośrednio powiązana z rozporządzeniem (UE) XXXX/XX [rozporządzenie w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego], datę, od której państwa członkowskie mają stosować krajowe środki transponujące tę zmianę, należy odroczyć, tak aby była ona zbieżna z określoną w tym rozporządzeniu datą rozpoczęcia jego stosowania,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

Artykuł 1

W art. 2 ust. 1 dyrektywy 2014/65/UE dodaje się lit. p) w brzmieniu:

„p) dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego zgodnie z definicją w art. 3 pkt 1 lit. c) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XXXX/XX*.

* Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XXXX/XX w sprawie europejskich dostawców usług w zakresie finansowania społecznościowego (Dz.U. L [...] z [...], s. [...]).”.

Artykuł 2

1. Państwa członkowskie przyjmują i publikują, najpóźniej do dnia [*Publications Office: 6 months from entry into force of the Crowdfunding Regulation*] r., przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy.

Państwa członkowskie stosują te przepisy od dnia [*Publications Office: date of entry into application of the Crowdfunding Regulation*] r.

2. Państwa członkowskie przekazują Komisji i ESMA teksty podstawowych przepisów prawa krajowego w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

Artykuł 3

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Artykuł 4

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

*W imieniu Parlamentu Europejskiego
Przewodniczący*

*W imieniu Rady
Przewodniczący*