



Брюксел, 24.5.2018
COM(2018) 331 final

2018/0165 (COD)

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**

(текст от значение за ЕИП)

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

ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

1. КОНТЕКСТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

- **Основания и цели на предложението**

Разширяването на достъпа до източници на финансиране на основата на пазарните принципи за европейските дружества на всеки етап от тяхното развитие е в основата на Съюза на капиталовите пазари (СКП). След представянето на плана за Съюз на капиталовите пазари ЕС отбеляза значителен напредък по отношение на увеличаването на източниците на финансиране за разрастващите се дружества, както на разширяването на достъпа до пазарно финансиране в целия ЕС. Вече има нови правила за насърчаване на инвестициите на фондовете за рисков капитал в ЕС (ЕФРК) в стартиращи и средни по мащаб дружества. Съвместно с Европейския инвестиционен фонд Комисията постави началото и на програма за общоевропейски фондове за инвестиции във фондове за рисков капитал (VentureEU) с цел насърчаване на инвестициите в стартиращи и бързо разрастващи се иновативни предприятия из цяла Европа. Вече бяха приети нови разпоредби за перспектите в подкрепа на дружествата, които набират парични средства на публичните капиталови и дългови пазари. За малките дружества и дружествата със средна пазарна капитализация, които желаят да набират средства в целия ЕС, се създава нов спектър на ЕС за растеж. Освен това, за да се подобри достъпът до финансиране на стартиращи предприятия и предприемачи, Комисията предложи да се създаде европейски знак за платформите за колективно финансиране чрез набиране на инвестиции или предоставяне на заеми („европейски доставчици на услуги за колективно финансиране за бизнеса“).

Необходимо е обаче да се направи повече, за да се създаде по-благоприятна регулаторна рамка в подкрепа на достъпа до публично финансиране за малките и средните предприятия (МСП). Това следва да бъде постигнато по-специално чрез насърчаване на използването на знака „пазар за растеж на МСП“, въведен с Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДФФИ II)¹, и чрез постигане на правилния баланс между защитата на инвеститорите и целостта на пазара, от една страна, и избягването на ненужната административна тежест, от друга.

В междинния преглед на Плана за действие за Съюза на капиталовите пазари² от юни 2017 г. Комисията обърна специално внимание върху достъпа на МСП до публичните пазари. В този контекст Комисията се ангажира да публикува „оценка на въздействието, чрез която да се проучи дали целевите изменения в съответното законодателство на ЕС могат да осигурят по-балансирана регулаторна среда в подкрепа на публичното предлагане на ценни книжа на МСП“.

Новорегистрираните на борсата малки и средни предприятия (МСП) са двигател за инвестиции и създаване на нови работни места. Наскоро регистрираните на борсата предприятия често надминават частните предприятия по отношение на годишен ръст и увеличение на работната ръка. Регистрираните за публична търговия предприятия са по-малко зависими от финансиране от банките и разполагат с диверсифицирана база за инвестиции, по-лесен достъп до допълнителен собствен капитал и дългово

¹ Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС

² Съобщение на Комисията за междинен преглед на Плана за действие за Съюза на капиталовите пазари ({SWD(2017) 224 final} и {SWD(2017) 225 final} – 8 юни 2017 г.)

финансиране (чрез вторично предлагане), както и с по-добър публичен профил и разпознаваемост.

Въпреки ползите обаче, Европейските публични пазари за МСП се затрудняват в привличането на нови емитенти. Броят на първоначалните публични предлагания на пазарите, предназначени за МСП, спадна рязко в Европейския съюз след кризата и оттогава не се е увеличавал съществено. В резултат на това в Европа броят на първоначалните публични предлагания на МСП е само половината от техния брой преди финансовата криза (средно 478 първоначални публични предлагания на година през периода 2006–2007 г. спрямо 218 между 2009 и 2017 г. на многостранните системи за търговия в ЕС с насоченост към МСП). Между 2006 г. и 2007 г. годишно се генерираха средно 13,8 млрд. евро на МСТ, предназначени за МСП, чрез първоначално публично предлагане. Тази сума спадна до средно 2,55 млрд. евро от 2009 г. до 2017 г.

Много фактори оказват въздействие върху решението на МСП да започнат да предлагат акциите си на публичните пазари и върху решението на инвеститорите да инвестират във финансови инструменти за МСП. Оценката на въздействието³ показва, че публичните пазари за МСП са изправени пред две групи регулаторни предизвикателства: i) по отношение на предлагането, емитентите са изправени пред високи разходи за спазване на нормативната уредба, за да могат да се включат в публичните пазари; ii) по отношение на търсенето, недостатъчната ликвидност може да бъде в тежест за емитентите (поради по-високата цена на капитала), за инвеститорите (които, може преди всичко да не са склонни да инвестират в МСП поради ниските равнища на ликвидност и свързаните с нестабилността рискове) и за пазарните посредници (чиито бизнес модели разчитат на потока от клиентски поръчки на ликвидните пазари).

Обхват на инициативата: Пазари за растеж на МСП

Обхватът на настоящата инициатива е строго ограничен до пазарите за растеж на МСП⁴ и дружествата, които се търгуват на тези места на търговия. Пазарите за растеж на МСП са нова категория многостранни места на търговия (МСТ), въведени с Директива II относно пазарите на финансови инструменти през януари 2018 г.

При оценката на това дали емитентите, които са МСП и са допуснати до търговия на регулирани пазари следва да се възползват от равностойни регулаторни облекчения, бе взето решение на получателите на облекчението да се ограничи до емитентите, допуснати до търговия на пазарите за растеж на МСП. Изискванията, налагани на емитентите на регулираните пазари, следва да се прилагат по аналогичен начин, независимо от размера на дружеството. Различните изисквания за МСП спрямо изискванията за дружествата с висока капитализация могат да объркат заинтересованите страни (по-специално инвеститорите).

³ Оценка на въздействието {SWD(2018)243} и {SWD(2018)244}

⁴ За да се определят като пазари за растеж на МСП, най-малко 50% от емитентите, чиито финансови инструменти се търгуват на пазарите за растеж на МСП, трябва да бъдат МСП, които съгласно определението на ДПФИ II са дружества, чиято средна пазарна капитализация не надхвърля 200 млн. евро въз основа на котировките към края на годината за трите предходни календарни години.

Действаща регулаторна рамка

Дружествата, които се търгуват на пазарите за растеж на МСП, трябва да спазват някои правила на ЕС, по-специално Регламента относно пазарната злоупотреба⁵ (РПЗ) и Регламента относно проспектите⁶.

От влизането си в сила на 1 юли 2016 г. **Регламентът относно пазарната злоупотреба** постепенно обхваща МСТ, включително пазарите за растеж на МСП. Целта на този регламент е да повиши целостта на пазара и доверието на инвеститорите. С него се забранява: i) участието или опитът за участие в злоупотреба с вътрешна информация; ii) препоръчването или склоняването на друго лице да участва в злоупотреба с вътрешна информация; iii) незаконното разкриване на вътрешна информация⁷; или iv) участието или опитът за участие в манипулиране на пазара. Емитентите също така са обект на няколко задължения, свързани с оповестяването на информация и съхраняването на документация съгласно регламента. По-специално, засегнатите емитенти имат общото задължение да разкриват вътрешна информация на обществеността възможно най-скоро. Чрез укрепване на целостта на пазара и разширяване на обхвата на режима за пазарната злоупотреба, така че да включва МСТ, Регламентът относно пазарната злоупотреба беше от решаващо значение за възстановяване на доверието на инвеститорите във финансовите пазари.

Този нормативен акт обаче представлява „универсален“ регламент. Почти всички негови изисквания се прилагат по един и същ начин за всички емитенти, независимо от техния размер или местата на търговия, на които е допуснато търгуване с финансовите им инструменти. Регламентът съдържа само две ограничени изменения относно емитентите, които се търгуват на пазарите за растеж на МСП. Първото позволява на местата на търговия, управляващи пазар за растеж на МСП, да публикуват вътрешна информация на уебсайта на мястото на търговия (вместо на уебсайта на емитента). Второто позволява на емитентите, които се търгуват на пазарите за растеж на МСП, да представят списъци на лицата с достъп до вътрешна информация само при поискване от национален компетентен орган (НКО). Ефектът от това облекчение обаче е ограничен, тъй като дружествата продължават да са задължени да събират и съхраняват цялата необходима информация, за да могат да представят списъци на лицата с достъп до вътрешна информация при поискване.

Проспектът е законово изискуем документ, представящ информация относно дадено дружество при публично предлагане или допускане на търгуване на ценни книжа на регулиран пазар. Съгласно Плана за действие за съюз на капиталовите пазари Европейският съюз вече е осигурил по-лесен и по-евтин достъп на малките предприятия до публичните пазари, а именно чрез възможността за опростен Проспект на ЕС за растеж, предвидена в преразгледания Регламент относно проспектите. Даден емитент може да поиска да бъде допуснат до търговия на регулиран пазар, след като акциите му са били регистрирани за търговия на пазар за растеж на МСП в продължение на няколко години. То може да направи това, за да се възползва от по-висока ликвидност и по-голям брой инвеститори. Ако обаче този емитент желае да

⁵ Регламент (ЕО) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба)

⁶ Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 година относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар

⁷ Такива са случаите, в които физическо или юридическо лице разкрие вътрешна информация в ситуация, различна от хода на обичайното упражняване на дейността, професията или служебните задължения.

прехвърли акциите си от пазар за растеж на МСП на регулиран пазар, той трябва да представи пълен просpekt, тъй като за дружествата в такова положение няма опростен просpekt.

Развитието на пазарите за растеж на МСП като такива е възпрепятствано от ограничения брой облекчения, предвидени понастоящем в законодателството на ЕС за емитентите, търгувани на този нов тип места на търговия. Следователно общите цели на настоящата инициатива са да се въведат технически корекции в правилата на ЕС с цел: i) да се намали административната тежест и разходите за спазване на нормативната уредба за МСП, когато техните финансови инструменти бъдат допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП, като същевременно се осигури висока степен на защита на инвеститорите и целостта на пазара; и ii) да се увеличи ликвидността на капиталовите инструменти, търгувани на пазарите за растеж на МСП.

Приложени самостоятелно, предвидените в настоящото предложение целенасочени регулаторни промени няма да решат изцяло проблема с достъпа на МСП до публичните пазари. Те обаче са насочени към преодоляване на регулаторните бариери, които различни заинтересовани страни определят като възпрепятстващи набирането на капитал от страна на МСП на публичните пазари. Същевременно с тези промени се запазват най-високите стандарти за защита на инвеститорите и цялост на пазара. Следователно всички промени трябва да се разглеждат като първа стъпка в правилната посока, а не като самостоятелно решение на проблема. Освен това настоящото предложение за регламент не представлява цялостна преработка на Регламента относно пазарната злоупотреба (който се прилага от по-малко от две години) или на Регламента относно просpektите (който наскоро беше одобрен от съзаконодателите и който ще започне да се прилага от юли 2019 г.). С настоящото предложение (заедно с измененията, предвидени в Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията) се въвеждат само технически изменения, за да може правната рамка на ЕС, приложима за публично търгуваните МСП, да бъде по-пропорционална. С предложението ще се гарантира, че знакът „пазар за растеж на МСП“, въведен с ДПФИ II от януари 2018 г., се използва от различните МСТ с насоченост към МСП в целия ЕС.

- **Съгласуваност с действащите разпоредби в тази област на политиката**

Настоящата инициатива е съгласувана с действащата нормативна уредба. ДПФИ II гласи, че целта на пазарите за растеж на МСП трябва да бъде „да се улесни достъпът на малките и средните предприятия до капитал“ и че „Вниманието следва да бъде насочено към начина, по който бъдещото регулиране следва допълнително да стимулира и насърчи използването на този пазар, така че да се засили неговата привлекателност за инвеститорите и да се осигури намаляване на административните тежести и да се предоставят допълнителни стимули за МСП да получат достъп до капиталовите пазари чрез пазари за растеж на МСП“⁸. В съображения 6 и 55 от Регламента относно пазарната злоупотреба изрично се призовава за облекчаване на административните разходи за по-малките емитенти, които се търгуват на пазари за растеж на МСП.

В няколко законодателни акта на ЕС вече са включени конкретни разпоредби за тази нова форма на места на търговия, като например наскоро приетият Регламент относно просpektите⁹ и Регламентът относно централните депозитари на ценни книжа¹⁰.

⁸ ДПФИ II, съображение 132

⁹ Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно просpektа, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар.

Целите на тези разпоредби са да се намали административната тежест върху емитентите на пазара за растеж на МСП и да се повиши ликвидността на финансовите инструменти, търгувани на такива пазари.

Тъй като разходите за изготвяне на проспект могат да бъдат несъразмерно високи за МСП, с Регламента относно проспектите се въвежда опростен Проспект на ЕС за растеж. Той се отнася изключително за МСП, търгувани на пазари за растеж на МСП, и за предприятия, които не са МСП, с пазарна капитализация, която не надхвърля 500 млн. евро, чиито ценни книжа се търгуват на пазар за растеж на МСП¹¹. Също така, емитентите, чиито ценни книжа вече са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП за непрекъснат период от най-малко последните 18 месеца, ще могат да се възползват от опростения режим на оповестяване за вторичните емисии¹².

С регламента за сетълмента и централните депозитари на ценни книжа се налага задължителен процес на изкупуване на всеки финансов инструмент, който не е доставен в рамките на определен период от планираната дата на сетълмент (т.е. два дни след търгуването, така нареченото правило „Т + 2“). Същевременно в този регламент са включени правила, адаптирани към особеностите на пазарите за растеж на МСП. Процесът на изкупуване се задейства в срок до 15 дни за сделки на пазарите за растеж на МСП в сравнение със срока за ликвидни ценни книжа, който е до четири дни, и до седем дни за други неликвидни ценни книжа. Тези специфични правила за финансовите инструменти на пазарите за растеж на МСП са въведени, за да се *„вземе под внимание ликвидността на тези пазари и, по-специално, да се създадат условия за дейност на маркет-мейкърите на тези по-ниско ликвидни пазари.“*¹³

Следователно настоящото предложение за регламент е в съответствие с горепосочените действащи регламенти на ЕС, тъй като има за цел да облекчи тежестта върху пазарите за растеж на МСП и да стимулира ликвидността на капиталовите инструменти, допуснати до търговия на тези места на търговия.

Настоящото предложение за регламент е в съответствие и с някои предвиждани изменения на Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията за целите на Директива 2014/65/ЕС (ДПФИ II). Тези изменения също бяха включени в оценката на въздействието и имат за цел: i) промяна на определението за емитент, който е МСП, на недялови ценни книжа на пазар за растеж на МСП; ii) премахване на задължителния характер на шестмесечните отчети, изготвяни от емитенти, които са МСП, на недялови ценни книжа на пазари за растеж на МСП; iii) налагане на изискване за свободно търгуван обем по отношение на емитентите, кандидатстващи за допускане до търговия на пазар за растеж на МСП. Тези мерки ще: i) увеличат броя на емитентите на дългови инструменти, които ще се определят като МСП, което от своя страна ще даде възможност на повече МСП да се регистрират като пазари за растеж на МСП, а на емитентите на тези пазари — да се възползват от облекчените регулаторни изисквания; ii) позволят на пазарните оператори да адаптират по-добре своите правила за регистриране на пазарите спрямо местните условия; и iii) гарантират, че акциите, регистрирани на пазарите за растеж на МСП, не са прекалено нисколиквидни на етапа на допускането им до търговия.

¹⁰ Регламент (ЕС) № 909/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 23 юли 2014 г. за подобряване на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз и за централните депозитари на ценни книжа.

¹¹ Член 15 от Регламента относно проспектите

¹² Член 14 от Регламента относно проспектите

¹³ Съображение 18 от Регламента за сетълмента и централните депозитари на ценни книжа

- **Съгласуваност с други политики на Съюза**

Настоящото законодателно предложение има за цел да допълни целите на Съюза на капиталовите пазари за намаляване на прекомерното разчитане на банково финансиране и диверсификация на пазарните източници на финансиране за европейските дружества. След публикуването на Плана за действие за Съюза на капиталовите пазари през 2015 г., Комисията въведе цялостен пакет от законодателни и незаконодателни мерки за увеличаване на финансирането с рисков капитал в Европа. Те включват създаването на фонд на фондовете за рисков капитал, подкрепен от бюджета на ЕС, и преразглеждането на регламента относно европейските фондове за рисков капитал (ЕФРК) и европейските фондове за социално предприемачество (ЕФСП)¹⁴. По-специално, преразглеждането разшири възможностите на фондовете на ЕФРК да инвестират в МСП, които се търгуват на пазарите за растеж на МСП.

През март 2018 г., в рамките на своя План за действие в областта на финансовите технологии¹⁵, Европейската комисия представи предложение за регламент относно доставчиците на услуги за колективно финансиране¹⁶. След като бъде постигнато съгласие на равнище ЕС, новият регламент ще даде възможност на платформите да кандидатстват за европейски паспорт въз основа на единен набор от правила. По този начин те ще могат да предлагат услугите си в целия ЕС. Докато европейският пазар за колективно финансиране е недостатъчно развит в сравнение с други големи световни икономики, тези нови правила следва да подобрят достъпа до тази новаторска форма на финансиране за малките инвеститори и предприятията, нуждаещи се от финансиране, особено новосъздадените предприятия, и да подпомогнат по-бързия растеж на пазара на ЕС.

В контекста на Съюза за капиталовите пазари Комисията насърчава и пазарите за частни емисии, които дават възможност на дружествата да набират капитал чрез емитиране на дългови инструменти сред институционални или други опитни инвеститори. Неотдавнашно проучване на тема „Идентифициране на пазарните и регулаторните пречки пред развитието на частните емисии на дългови инструменти в ЕС“¹⁷ (проведено от името на Комисията) показва, че режимът относно пазарното проучване съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба може да попречи на развитието на този източник на финансиране в целия ЕС. Това регулаторно препятствие възпира както институционалните инвеститори, така и емитентите да започнат преговори за такива сделки.

Улеснявайки дружествата при регистрирането им на пазарите за растеж на МСП, настоящата инициатива ще допринесе за улесняване на набирането на капитали от европейските дружества. Тя ще подпомогне изграждането на „ескалатор на финансиране“, който осигурява разнообразни канали за финансиране за дружествата на всеки етап от развитието им. Жизнеспособните публични пазари са от съществено значение за завършване на горепосочените действия за изграждането на Съюз за капиталови пазари. Динамичните публични пазари за дружествата с малка и средна

¹⁴ Регламент (ЕС) 2017/1991 от 25 октомври 2017 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 345/2013 относно европейските фондове за рисков капитал и Регламент (ЕС) № 346/2013 относно европейски фондове за социално предприемачество

¹⁵ План за действие в областта на финансовите технологии: За по-конкурентоспособен и иновативен европейски финансов сектор - COM (2018) 109 final

¹⁶ Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно европейските доставчици на услуги за колективно финансиране (ЕДУКФ) за бизнеса – COM(2018)113

¹⁷ BCG и Linklaters, Проучване за идентифициране на пазарните и регулаторни пречки пред развитието на частните емисии на дългови инструменти в ЕС, 2017 г.

капитализация могат да стимулират развитието на частния и рисковия капитал, като осигурят възможности за безпроблемно оттегляне. Без тази възможност за оттегляне от инвестициите си фондовете за рисков капитал и фондовете за дялово участие няма да бъдат склонни да блокират средствата си по време на периода на растеж на дадено дружество. Публичните капиталови пазари за МСП могат също така да стимулират колективното финансиране на капиталови инвестиции. Подобно на инвеститорите в рисков капитал инвеститори в собствен капитал при колективното финансиране също желаят да могат да оттеглят инвестициите си и затова изискват добре функциониращи и ликвидни капиталови пазари, които да бъдат използвани като начини за оттегляне от дружествата, които са подкрепили на по-ранен етап. Настоящата инициатива има за цел също така да премахне регулаторните пречки, произтичащи от прилагането на режима относно пазарното проучване съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба, във връзка с частните емисии на облигации сред институционални инвеститори от страна на публично търгувани МСП.

2. ПРАВНО ОСНОВАНИЕ, СУБСИДИАРНОСТ И ПРОПОРЦИОНАЛНОСТ

• Правно основание

Правното основание на Регламента относно пазарната злоупотреба и на Регламента относно проспектите е член 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС), който предоставя на европейските институции правомощието да установят подходящи разпоредби, чиято цел е създаването и функционирането на единния пазар. Тези регламенти могат да бъдат изменени само от законодателния орган на Съюза, в този случай въз основа на член 114 от Договора.

Съгласно член 4 от ДФЕС, действията на ЕС за доизграждането на вътрешния пазар трябва да бъдат оценявани в светлината на принципа на субсидиарност, установен в член 5, параграф 3 от Договора за Европейския съюз. Съгласно принципа на субсидиарност действията на равнище ЕС следва да се предприемат само когато целите на предложеното действие не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки, поради което се налага действие на равнище ЕС.

• Субсидиарност (извън областите на изключителна компетентност)

Съгласно член 4 от ДФЕС, действията на ЕС за доизграждането на вътрешния пазар трябва да бъдат оценявани в светлината на принципа на субсидиарност, установен в член 5, параграф 3 от Договора за Европейския съюз. Съгласно принципа на субсидиарност действията на равнище ЕС следва да се предприемат само когато целите на предложеното действие не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки, поради което се налага действие на равнище ЕС.

Трябва да се прецени дали проблемите имат транснационални аспекти и дали целите на предложените действия не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки в рамките на тяхната национална конституционна система (т.нар. „проверка за необходимост“). Във връзка с това следва да се отбележи, че МСТ с насоченост към МСП (и потенциалните пазари за растеж на МСП) имат по-силно изразен местен характер, отколкото регулираните пазари. В същото време тези места на търговия имат ясно трансгранично измерение, тъй като инвеститорите могат да инвестират в местата на търговия извън своите държави членки на произход и защото емитентите често търгуват своите акции или облигации на място на търговия, разположено в друга държава членка.

Първата цел на настоящата инициатива е да се премахне ненужната административна тежест, за да се даде възможност на МСП за по-лесен достъп до публичните пазари за акции и облигации и по този начин за диверсифициране на техните източници на капитал в целия ЕС (като същевременно се запази високо ниво на пазарна цялост и защита на инвеститорите). Втората цел е да се увеличи ликвидността на акциите, емитирани от емитентите на пазарите за растеж на МСП. Постигането на тези цели ще доведе до увеличаване на трансграничните капиталови потоци и в крайна сметка до икономически растеж и създаване на работни места във всички държави членки на ЕС.

Административните изисквания, налагани върху МСП, произтичат от прилагането на Регламента относно пазарната злоупотреба и Регламента относно проспектите. Тези европейски регламенти имат пряко обвързваща правна сила във всички държави членки. Те не дават възможност за почти никаква гъвкавост на държавите членки за адаптиране на правилата към местните условия или към размера на емитентите или инвестиционните дружества. Проблемите, произтичащи от тези разпоредби, могат да бъдат разрешени ефективно единствено чрез законодателни изменения на европейско равнище¹⁸. Възможните алтернативи, т.е. незаконодателни дейности на равнището на Съюза (например, насоки от страна на Европейския орган за ценни книжа и пазари и действия на равнище държави членки), не могат да постигнат в достатъчна степен и ефективно определената цел, тъй като те не могат да променят разпоредбите на регламентите.

Ликвидността на финансовите инструменти на МСП (особено на акциите) е възпрепятствана и от регулаторните недостатъци, произтичащи от Регламента относно пазарната злоупотреба. По-специално, този регламент изисква от държавите членки да установят приета пазарна практика, за да позволят на емитентите, намиращи се под тяхна юрисдикция, да сключат договор за осигуряване на ликвидност с брокер. Само четири държави членки са установили приета пазарна практика, което означава, че емитентите в 24 държави членки нямат тази възможност. По този начин единният пазар се раздробява и се нарушава на конкуренцията между емитентите, които имат право да сключат договор за осигуряване на ликвидност, и тези, които нямат тази възможност. Ограничената търговия може да даде на инвеститорите отрицателна представа относно ликвидността на акциите, които се търгуват 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.

Трябва да се обмисли дали целите ще бъдат постигнати по-успешно чрез действия на европейско равнище (т.нар. „тест за европейска добавена стойност“). Със своя мащаб действията на ЕС биха могли да намалят административната тежест за емитентите, които са МСП, като в същото време осигурят равнопоставеност на емитентите. Чрез тях се избягва нарушение на конкуренцията между пазарите за растеж на МСП и се гарантира висока степен на защита на инвеститорите и целостта на пазара.

Що се отнася до регулаторните пречки, които накърняват осигуряването на ликвидност, действията на национално равнище биха довели до правна фрагментация и могат да доведат до нарушаване на конкуренцията на пазарите за растеж на МСП в

¹⁸ Дело C-58/08 (Vodafone): „Когато акт, приет на основание член 95 от Договора за ЕО, вече е отстранил всички препятствия пред търговията в хармонизираната с него област, общностният законодател ще има възможността да адаптира този акт към всяка промяна в обстоятелствата или към всяко развитие на познанието с оглед на възложената му задача да гарантира защитата на признатите от Договора общи интереси“

държавите членки. Действията на европейско равнище са по-подходящи за осигуряване на уеднаквяване и правна сигурност. Това ще помогне за ефективното постигане на целите на Директивата относно пазарите на финансови инструменти II (и по-специално, създаването на пазари за растеж на МСП) и ще улесни трансграничните инвестиции и конкуренцията между борсите, като същевременно се гарантира правилното функциониране на пазарите.

- **Пропорционалност**

Предложените мерки за облекчаване на тежестта върху регистрираните МСП спазват принципа на пропорционалност. Те са подходящи за постигане на целите и не надхвърлят необходимото за постигане на тези цели. Когато Регламентът относно пазарната злоупотреба предоставя възможност на държавите членки да облекчат тежестта върху емитентите (напр. съгласно член 19, параграф 9 националните компетентни органи могат да вземат решение да повишат прага, над който се оповестяват публично сделките на заемашите ръководни постове, от 5 000 евро на 20 000 евро), Комисията реши да не урежда законово този въпрос, за да остави на държавите членки гъвкавост да приспособят това изискване към местните условия. Когато липсва гъвкавост за адаптиране на Регламента относно пазарната злоупотреба към местните условия, е абсолютно необходима законодателна дейност на равнище ЕС, за да се намали административната тежест върху емитентите на пазара за растеж на МСП.

Мярката, която има за цел подобряване на ликвидността (създаването на 29-ия режим за договори за осигуряване на ликвидност за емитентите на пазарите за растеж на МСП — вж. *по-долу* подробно разяснение на конкретните разпоредби на предложението) установява баланс между установяването на паневропейски стандарти за договорите за осигуряване на ликвидност, като същевременно дава гъвкавост на държавите членки да възприемат приета пазарна практика по отношение на договорите за осигуряване на ликвидност (например да се разшири обхватът на договорите за осигуряване на ликвидност, така че да обхваща неликвидни ценни книжа, различни от акциите на пазарите за растеж на МСП или да се приспособят изискванията на такива договори към местните особености).

- **Избор на инструмент**

Предложените законодателни изменения целят, по-специално, намаляване на административната тежест и разходите за спазване на нормативната уредба, пред които са изправени емитентите на пазарите за растеж на МСП и които произтичат от прилагането на Регламента относно пазарната злоупотреба и Регламента относно проспектите. Настоящата инициатива също така цели да насърчи ликвидността, като гарантира, че всеки емитент на пазарите за растеж на МСП в ЕС може да сключи договор за осигуряване на ликвидност.

За тази цел, законодателните мерки ще променят настоящите разпоредби на Регламента относно пазарната злоупотреба и Регламента относно проспектите. Тъй като голяма част от необходимите изменения биха съставлявали незначителни промени в съществуващите правни текстове, те могат да бъдат обобщени в Регламент „Омнибус“. Правното основание на Регламента относно проспектите и Регламента относно пазарната злоупотреба е член 114, параграф 1 от ДФЕС. Следователно всеки регламент за изменение има същото правно основание.

3. РЕЗУЛТАТИ ОТ ПОСЛЕДВАЩИТЕ ОЦЕНКИ, ОТ КОНСУЛТАЦИИТЕ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ И ОТ ОЦЕНКИТЕ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

- **Консултации със заинтересованите страни**

- а) Обществената консултация относно „Изграждане на пропорционална регулаторна среда в подкрепа на публичното предлагане на ценни книжа на МСП“

На 18 декември 2017 г. службите на Комисията предприеха обществена консултация относно публичното предлагане на ценни книжа на МСП. В нея се акцентира върху три основни теми: 1) как да се допълни концепцията за пазар за растеж на МСП, установена с ДПФИ II; 2) как да се облекчи тежестта върху дружествата, регистрирани на пазарите за растеж на МСП; и 3) как да се насърчат екосистемите, в които функционират местните фондови борси, по-специално с оглед подобряване на ликвидността на акциите, търгувани на тези места на търговия. Комисията получи 71 отговора, изпратени от заинтересовани страни от 18 държави членки¹⁹.

На въпроса защо малко МСП желаят да се регистрират на европейските публични пазари, голяма част от заинтересованите страни посочиха административната тежест, налагана на МСП чрез правилата за пазарната злоупотреба, прозрачността и оповестяването. Регламентът относно пазарната злоупотреба е описан като труден за тълкуване, с което се възпрепятства спазването на европейското законодателство от страна на МСП.

Повечето заинтересовани страни също така определиха режима за отчитане на сделките на заемащите ръководни постове като силно обременяващ и скъп, като се аргументираха в полза на по-дълъг период на отлагане на уведомяването за сделки, увеличаване на прага, над който е необходимо уведомяване за сделките, както и прехвърляне към националния компетентен орган на отговорността за оповестяване пред обществеността на сделките на заемащите ръководни постове. По отношение на подхода във връзка със списъците на лицата с достъп до вътрешна информация, в по-голямата си част респондентите се съгласиха, че макар и да е необходимо, изискването е обременително и представлява тежест. Като цяло те подкрепиха изискването емитентите или да представят списъци на лицата с достъп до вътрешна информация само при поискване от националния компетентен орган или само да поддържат списъци на „лицата с постоянен достъп до вътрешна информация“. Малко на брой респонденти подкрепиха пълното освобождаване на емитентите на пазарите за растеж на МСП от задължението да съхраняват списъци на лицата с достъп до вътрешна информация. От малкото заинтересовани страни, изразили становище относно обосновката на отлагането на разкриването на вътрешна информация, мнозинството подкрепиха предложението емитентите да представят обосновката само при поискване от националния компетентен орган и да бъдат освободени от задължението за водене на

¹⁹ 6 публични органа (2 министерства на финансите, 4 национални компетентни органа); 18 борси; 35 браншови асоциации (6 асоциации на брокери, 14 асоциации на инвестиционни мениджъри/инвестиционни банки, 4 асоциации на застрахователи, 3 асоциации за счетоводство/одит, 2 асоциации за АКР, 4 асоциации на емитенти, 1 асоциация за пенсионно осигуряване), 2 неправителствени организации, 2 консултантски фирми/правни кантори, 2 насърчителни банки, 1 учебно заведение; Групата на заинтересованите страни на пазара на ценни книжа на ЕОЦКП и групата на потребителите на финансови услуги. Тези заинтересовани страни са от 18 държави членки: AT, BE, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, IE, IT, LV, NL, PL, SE, UK

списък на оповестената информация. И в този случай, като се вземат под внимание само изразилите становище, мнозинството от заинтересованите страни подкрепиха освобождаването на частните емисии на облигации на пазарите за растеж на МСП от правилата за пазарното проучване, когато в преговорите за емисията участват инвеститори.

Сред изразилите мнение респонденти повечето смятат, че облекчения трябва да се предоставят на всички дружества, регистрирани за търговия на пазарите за растеж на МСП. Според тях принципът „един пазар, единни правила“ е необходим, за да се осигури яснота и активно използване от инвеститорите, емитентите и финансовите посредници. Няколко места на търговия и представители на емитентите обаче считат, че трябва да се предоставят регулаторни облекчения на всички МСП, независимо дали са регистрирани на многостранна система за търговия или на регулиран пазар.

Мнозинството от заинтересованите страни се противопоставиха на установяването на правила за задължително прехвърляне на емитенти от пазарите за растеж на МСП към регулиран пазар, като заявиха, че прехвърлянето на регулиран пазар следва винаги да бъде оставено на преценката на емитента. Въпреки това, малко на брой считат, че прехвърлянето на публичното търгуване трябва да бъде улеснено чрез подходящи регулаторни стимули, насочени към намаляване на административната тежест и разходите за регистрация на регулиран пазар. Различни заинтересовани страни посочиха, че такъв стимул може да бъде под формата на освобождаване от проспект или опростен проспект, когато даден емитент се прехвърля от пазар за растеж на МСП на регулиран пазар. 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. Няколко национални компетентни органа изразиха опасения, че подобни практики биха могли да доведат до манипулативно ценообразуване. Други НКО обаче не виждат основание за опасения, стига рамката да бъде така построена, че да предотвратява манипулативните практики, както е в момента съгласно подхода на приетите пазарни практики.

б) Междинен преглед на Съюза на капиталовите пазари

На 20 януари 2017 г. службите на Комисията предприеха обществена консултация във връзка с междинния преглед на Съюза на капиталовите пазари. Много от респондентите призоваха за пропорционално преразглеждане на различните задължения, налагани на нефинансови емитенти, особено МСП. Тези задължения бяха сметени за прекалено обременяващи и възпиращи емитентите да се регистрират за публично търгуване.

Що се отнася до правната рамка, приложима за дружествата, регистрирани на фондовата борса, респондентите отправиха критики към различни аспекти на Регламента относно пазарната злоупотреба. Например, правилата относно сделките на заемащите ръководни постове, както и списъците на лицата с достъп до вътрешна информация, бяха критикувани като твърде обременяващи за дружествата, регистрирани в многостранни системи за търговия. Определението за вътрешна информация се счита за твърде сложно и би довело до риск от очаквано и преждевременно разкриване на информация от емитенти, регистрирани на фондовата борса. Някои от респондентите смятат, че обхватът на правилата за пазарните проучвания съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба е твърде широк и че

голяма част от участниците на пазара няма да са склонни да бъдат проверявани в контекста на пазарно проучване поради правния риск, който биха могли да понесат. Други респонденти смятат, че разширяването на обхвата на Регламента относно пазарната злоупотреба, така че да включва дружествата, регистрирани на многостранни системи за търговия, е направило достъпа до публичните пазари по-скъп поради преките разходи за наблюдение и разпространение на вътрешна информация.

- в) **Покана за представяне на доказателства:** Регулаторна рамка на ЕС за финансовите услуги

На 30 септември 2015 г. службите на Комисията отправиха покана за представяне на доказателства, с цел подобряване на качеството на действащата регулаторна рамка в областта на финансовите услуги, включително за тези, които биха били пряко засегнати от действия във връзка със Съюза на капиталовите пазари. В поканата за представяне на доказателства респондентите като цяло подкрепиха реформите в регулирането на капиталовите пазари. Те обаче изразиха загрижеността си относно начина, по който законодателството, регулиращо пазарната злоупотреба, перспектите и пазара на ценни книжа, оказва въздействие върху пазарното финансиране за МСП.

По отношение на връзката между режима относно пазарната злоупотреба и пазарите за растеж на МСП някои респонденти твърдят, че режимът, свързан с пазарната злоупотреба, поставя голяма тежест върху емитентите на пазарите за растеж на МСП, което в крайна сметка може да доведе до по-слаба активност и съответно до намаляване на финансирането за МСП. Особено силни опасения бяха изказани във връзка с разширяването на обхвата на задълженията на емитентите съгласно този режим, като например предоставянето на списъци на лицата с достъп до вътрешна информация и уведомяването за сделките на заемачите ръководни постове, които да се прилагат и спрямо дружествата, регистрирани на МСП.

- **Събиране и използване на експертни становища**

На 14 ноември 2017 г. службите на Комисията организираха технически семинар с около 25 представители на фондови борси от 27 държави членки. Целта на семинара беше да се обсъдят техническите разпоредби и потенциалните облекчения на регулаторната рамка за достъп на МСП до публичните пазари в рамките на подготовката на обществената консултация относно „Изграждане на пропорционална регулаторна среда в подкрепа на публичното предлагане на ценни книжа на МСП“ през 2017 г.

Мнозинството от участниците подкрепиха твърдението, че Регламентът относно пазарната злоупотреба създава скъпоструващи задължения за емитентите, които са МСП, и налага строги изисквания, независимо от важната си роля за укрепване на доверието на инвеститорите. Респондентите посочиха естеството на вътрешната информация и нивото на детайлност при разкриването ѝ като причини за тази тежест. Някои участници споменаха като проблем трудността да се определи ясно какво може да се смята за вътрешна информация. Малко на брой заинтересовани страни отправиха критика, че санкциите, приложими съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба, не са пропорционални за дружествата, които са регистрирани на многостранни системи за търговия, чиято пазарна капитализация често е по-малка от 10 млн. евро. По отношение на списъците на лицата с достъп до вътрешна информация, няколко участници подчертаха, че освобождаването, предвидено за пазарите за растеж на МСП, не е от значение, тъй като от емитентите ще продължава да се изисква да представят списъци на лицата с достъп до вътрешна информация впоследствие, както и да разполагат с процеси за това. Редица заинтересовани страни изразиха недоволство от

строгите срокове за уведомяване за сделките на заемащите ръководни постове, като посочиха, че тридневният срок следва да бъде удължен на пет дни или на емитентите да бъдат предоставени два допълнителни дни за разкриване на такава информация. Някои от тях също така обясниха, уведомяване за сделките на заемащите ръководни постове е необходимо само когато стойността им е значителна, т.е. при стойности, надвишаващи текущия праг (5 000 евро). Три места на търговия също така се съгласиха, че правилата на Регламента относно пазарната злоупотреба не следва да се прилагат еднакво за емитентите на акции и за тези, които емитират само дългови инструменти. Накрая един от участниците обясни, че тъй като повечето облигации на малки и средни предприятия се предлагат на частни инвеститори, освобождаването от правилата за пазарни проучвания би представлявало истинско облекчение.

Беше посочено, че участниците на пазара биха приветствали по-голяма яснота относно договорите за осигуряване на ликвидност, предвид тяхното значение както за брокерите, така и за дружествата. Няколко заинтересовани страни обясниха, че приетите пазарни практики за осигуряване на ликвидност не трябва да бъдат премахвани, като подкрепиха идеята за правна сигурност в тази връзка.

На 28 ноември 2017 г. службите на Комисията организираха и технически семинар, на който присъстваха около 30 представители на емитентите, инвеститорите, брокерите и други финансови посредници.

Голямо мнозинство от заинтересованите страни се съгласиха, че прилагането на Регламента относно пазарната злоупотреба налага значителни разходи за МСП. Някои от тях предложиха прилагането на Регламента относно пазарната злоупотреба да бъде окончателно премахнато за пазарите, предназначени за МСП, или законодателството да се върне към предходния режим за регулиране на пазарната злоупотреба, тъй като новият режим често е причина дружествата да се опитват да оттеглят акциите си от пазара. Заинтересованите страни отбелязаха, че освобождаването от воденето и актуализирането на списъците на лицата с достъп до вътрешна информация, предвидено от Регламента относно пазарната злоупотреба, има ограничена стойност, тъй като националният компетентен орган все още може да поиска от дружеството да предостави огромно количество информация, което е трудно за изпълнение от по-малките емитенти. Някои участници посочиха, че злоупотребата с вътрешна информация представлява голям риск и може да накърни доверието на инвеститорите. Следователно запазването поне на постоянния раздел на списъците на лицата с достъп до вътрешна информация може да бъде счтено за балансиран подход. По отношение на сделките на заемащите ръководни постове мнозина заявиха, че удължаването на тридневния срок за уведомяване на пазара не би застрашило защитата на инвеститорите. Малко на брой заинтересовани страни заявиха, че праг от 20 000 евро би бил по-пропорционален за оповестяване на сделките на заемащи ръководни постове, въпреки че той би могъл да се увеличи дори повече, без да се нарушава целостта на пазара. Други заявиха, че изискването националният компетентен орган да оповестява публично сделките на заемащите ръководни постове би намалило тежестта върху емитентите. Някои участници изразиха мнение, че прехвърлянето от пазар за растеж на МСП към регулиран пазар следва да бъде стимулирано чрез по-малко обременяващ спект.

- **Оценка на въздействието**

Настоящото предложение се придружава от оценка на въздействието, която беше представена на 19 март 2018 г. и одобрена от Комитета за регулаторен контрол (КРК) — с резерви — на 22 април 2018 г.

КРК поиска да направи промени в проекта на оценката на въздействието, за да изясни: i) обосновката на инициативата от гледна точка на субсидиарността; ii) по какъв начин обхватът на инициативата (по отношение на мерките, които да бъдат включени, и начина на обобщаване на тези мерки в различни варианти от оценката на въздействието); iii) начина, по който предпочитаните варианти биха оказали въздействие върху защитата на инвеститорите. Коментарите, формулирани от Комитета, бяха разгледани и включени в окончателната версия на оценката на въздействието.

В оценката на въздействието се анализират няколко варианта на политиката за постигане на двете цели за намаляване на административната тежест върху емитентите на пазарите за растеж на МСП и за насърчаване на ликвидността на капиталовите инструменти, търгувани на тези места на търговия, при запазване на високо ниво на защита на инвеститорите и целостта на пазара.

Комисията анализира проблемите, които могат да попречат на предлагането на финансови инструменти на пазарите за растеж на МСП, както и на търсенето на такива инструменти (по-специално, въпросът за ликвидността, който може да разубеди инвеститорите да инвестират на тези пазари). В оценката на въздействието са описани три фактора, които обясняват тези проблеми: 1) регулаторната тежест върху публично търгувани МСП в резултат от прилагането на Регламента относно пазарната злоупотреба; 2) неадекватното определение за пазари за растеж на МСП; и 3) липсата на механизми за насърчаване на търговията и ликвидността на пазарите за растеж на МСП.

Следва да се отбележи, че някои от тези въпроси произтичат от прилагането на ДПФИ II, ниво 2, и ще бъдат предмет на отделни изменения на Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията.

Таблицата по-долу представя обобщение на различните облекчения, предоставени на емитентите на пазара за растеж на МСП (съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба и Регламента относно проспектите) и мерките, насочени към насърчаване на ликвидността на акциите на МСП, както и тяхното въздействие върху съответните заинтересовани страни.

Предпочитани варианти на политиката	Въздействие върху съответните пазари/сектори
Предпочитани варианти съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба	
Приемане на нов краен срок за публично оповестяване на сделките на заемащите ръководни постове (2 дни от датата на уведомяването от страна на заемащите ръководни постове)	Това би облекчило административната тежест върху пазарите за растеж на МСП, като се гарантира, че те разполагат с достатъчно време, за да оповестят публично сделките на заемащите ръководни постове. Промяната в момента, от който срокът започва да тече, би трябвало да окаже малко или никакво въздействие върху целостта на пазара.
Задължение за водене на списък на „лицата с постоянен достъп до вътрешна информация“	Това би облекчило тежестта върху емитентите чрез избягване на разходите за изготвяне на <i>ad hoc</i> списък на лицата с достъп до вътрешна информация за всяка част от вътрешната информация. Въздействието върху капацитета на националните

	компетентни органи за установяване на злоупотреба с вътрешна информация ще бъде минимално, тъй като в практиката те рядко разчитат на списъците на лицата с достъп до вътрешна информация.
Обосновка при отлагане на разкриването на вътрешна информация да се прави само при поискване (без необходимост от водене на списък на оповестената информация).	Това би намалило административната тежест върху емитентите на пазарите за растеж на МСП, като ги освободи от задължението за водене на дълъг списък с информация (списък на оповестената информация). Въздействието върху целостта на пазара би било минимално, тъй като националните компетентни органи ще бъдат уведомени в случай на отлагане и биха могли да поискат обосновка (която емитентите ще изготвят впоследствие).
Освобождаване на договорени частни емисии на облигации сред институционални инвеститори от режима относно пазарното проучване, когато е налице алтернативна процедура за допускане до защитена информация	Това би облекчило административната тежест както за емитентите (и тези, които действат от тяхно име), така и за инвеститорите, и би улеснило частните емисии. Наличието на алтернативна процедура за допускане до защитена информация ще гарантира, че всички страни са наясно със своите задължения по отношение на разкриването на вътрешна информация.
Създаване на европейски режим за договори за осигуряване на ликвидност за емитенти на пазарите за растеж на МСП, като същевременно националните компетентни органи имат възможност да установяват приети пазарни практики	Това ще увеличи ликвидността и ще намали нестабилността на акциите на МСП, като по този начин ще се увеличи привлекателността на пазарите за растеж на МСП за инвеститори, посредници и борси.
Предпочитани варианти съгласно Регламента относно проспектите	
Създаване на опростен „проспект за прехвърляне“ за емитентите на пазарите за растеж на МСП, регистрирани от най-малко три години, които се стремят към регистрация за търгуване на регулираните пазари	Това би помогнало на дружествата да се развият от пазарите за растеж на МСП към регулирания пазар, като им даде възможност да изготвят опростен проспект.

В оценката на въздействието също така се посочва, че с цел постигане на последователност, опростеност и яснота както за инвеститорите, така и за емитентите, облекченията съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба следва да бъдат от полза за всички дружества, които са регистрирани на пазарите за растеж на МСП, а не само за МСП, регистрирани на тези места на търговия.

В оценката на въздействието се стига до извода, че предложеният „пакет“ от мерки (чрез настоящото предложение за Регламент „Омнибус“ и планираните целеви промени

в ДПФИ II, ниво 2) ще допринесе за общата цел на Съюза на капиталовите пазари за улесняване на достъпа до капиталови пазари за по-малките дружества. Този пакет от мерки ще подкрепи дружествата, регистрирани на пазарите за растеж на МСП, като намали административната тежест за тях и даде възможност за по-добра ликвидност. В оценката на въздействието обаче се подчертава още, че регулаторните мерки, включени в настоящата инициатива, няма да окажат съществено въздействие върху положението на малките предприятия, които обмислят регистриране на публичните пазари.

- **Пригодност и опростяване на законодателството**

Настоящата инициатива има за цел отчасти да намали разходите за спазване на нормативната уредба за емитентите на пазарите за растеж на МСП. Такъв е случаят с предвидените изменения по отношение на Регламента относно пазарната злоупотреба, които биха довели до очаквано намаление на разходите между 4,03 млн. и 9,32 млн. евро годишно. За всеки емитент това би означавало намаление на разходите, свързани със спазването на Регламента относно пазарната злоупотреба, в размер на 15—17,5 %. Създаването на „проспект за прехвърляне“, който позволява на емитентите да се прехвърлят от пазар за растеж на МСП на регулиран пазар, би довело до икономии на разходи на стойност между 4,8 и 7,2 милиона евро годишно. Такъв „проспект за прехвърляне“ би намалил разходите за изготвянето на този документ с 25—28,5 %.

- **Основни права**

Бъдещите законодателни мерки трябва да бъдат съгласувани със съответните основни права, залегнали в Хартата на основните права на ЕС. Предложението е в съответствие с основните права и спазва принципите, признати в Хартата, по-специално, свободата на стопанска дейност (член 16) и защитата на потребителите (член 38). Тъй като настоящата инициатива има за цел облекчаване на административната тежест върху малките емитенти, тя би допринесла за подобряване на правото на свободно упражняване на дейност. Предвидените изменения на Регламента относно пазарната злоупотреба и Регламента относно проспектите не би трябвало да окажат влияние върху защитата на потребителите, тъй като тези целеви промени са формулирани по такъв начин, че да запазят високо ниво на целостта на пазара и да осигурят защита на инвеститорите.

4. ОТРАЖЕНИЕ ВЪРХУ БЮДЖЕТА

Не се очаква инициативата да окаже значително въздействие върху бюджета на ЕС.

5. ДРУГИ ЕЛЕМЕНТИ

- **Планове за изпълнение и механизми за мониторинг, оценка и докладване**

Контролът върху въздействието на новия регламент ще бъде осъществен от Комисията. Основни параметри за измерване на ефективността на Регламента при постигането на обявените цели (т.е. облекчаване на административната тежест и повишена ликвидност) ще бъдат:

- (1) Въздействие върху емитентите на пазарите за растеж на МСП и пазарните оператори
 - а) Брой регистрирани пазари за растеж на МСП

- б) Брой регистрации на публични пазари и пазарна капитализация на пазара за растеж на МСП
 - в) Брой и обем на първичните публични предлагания (IPO) и първичните публични предлагания на облигации (IBO) на пазарите за растеж на МСП
 - г) Брой и обем на първичните публични предлагания и първичните публични предлагания на облигации на европейски МСП в трети държави
 - д) Съотношение на външното финансиране от банки към външното финансиране от капиталовия пазар за МСП
 - е) Брой и обем на частните емисии на котираны облигации сред институционални инвеститори
 - ж) Брой „проспекти за прехвърляне“
- (2) Въздействие върху ликвидността на пазарите за растеж на МСП
- а) Брой сключени договори за осигуряване на ликвидност от емитенти
 - б) Обем на сделките (спрямо броя регистрации за публична търговия на всяко място на търговия)
 - в) Среден брой свободно търгувани акции
 - г) Средни спредове „купува-продава“ на котировките
 - д) Средна ликвидност
 - е) Средно съотношение между пазарната цена и нетната стойност на активите на акция
 - ж) Средно време за изпълнение на заявки
 - з) Среднодневна волатилност

Този списък от показатели не е изчерпателен и може да бъде разширен, за да се отчете контролът върху допълнителните въздействия. Допълнителните показатели могат да помогнат, например, за измерване на ефективността на останалите нерегулаторни действия, които са част от по-широкия пакет за публично предлагане на ценни книжа на МСП. Следва също така да се отбележи, че не са определени конкретни количествени цели за нито един от показателите в списъка. Тъй като голям брой фактори ще окажат силно въздействие върху показателите, но те не са включени в настоящата инициатива, нейната ефективност следва да се прецени въз основа на посоката на изменение на показателите.

Голяма част от показателите ще изискват съдействие и предоставяне на данни от държавите членки, националните компетентни органи, Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) и пазарните оператори. Това важи особено за показателите за ликвидност.

- **Подробни разяснения на отделните разпоредби на предложението**

- а) Изменения на Регламента относно пазарната злоупотреба

Освобождаване от режима относно пазарното проучване за частни емисии на облигации сред квалифицирани инвеститори

С цел насърчаване развитието на пазарите за частни емисии на облигации Комисията предлага изменение в режима относно пазарното проучване, определен в член 11 от

Регламента относно пазарната злоупотреба. Към настоящия момент частните емисии на облигации сред квалифицирани инвеститори (т.е. публично предлагане на облигации, насочено единствено към квалифицирани инвеститори съгласно определението в Регламента относно проспектите) могат да попадат в обхвата на режима относно пазарното проучване. Това е така, защото такава емисия може да има потенциален ефект върху кредитоспособността на емитент, чиито ценни книжа (акции или облигации) вече са допуснати до търгуване на място на търговия и следователно може да представляват вътрешна информация.

Техническото изменение на член 11 от Регламента относно пазарната злоупотреба ще има за цел да поясни, че съобщаването на конкретна информация във връзка със сделка с потенциални квалифицирани инвеститори, с които се договарят всички условия на частни емисии на облигации (включително договорни условия), няма да бъде обект на режима относно пазарното проучване. Такова освобождаване ще бъде налице, когато: i) капиталовите или некапиталовите инструменти на емитента, който се стреми към частни емисии на облигации, вече са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП; и ii) ако е налице алтернативна процедура за допускане до защитена информация²⁰, посредством която всеки потенциален квалифициран инвеститор потвърждава, че е наясно с регулаторните задължения, произтичащи от достъпа до вътрешна информация. Тази алтернативна процедура за допускане до защитена информация може да бъде под формата на споразумение за неразкриване на информация.

Договор за осигуряване на ликвидност за емитенти на пазари за растеж на МСП

Съгласно промените в член 13 от Регламента относно пазарната злоупотреба емитентите на пазарите за растеж на МСП ще имат възможност да сключат договор за осигуряване на ликвидност с финансов посредник, на когото ще бъде възложена задачата да повиши ликвидността на акциите на емитента. Това ще бъде позволено дори ако националният компетентен орган в държавата членка, където се намира пазарът за растеж на МСП, не е установил приета пазарна практика относно договорите за осигуряване на ликвидност в съответствие с член 13 от Регламента относно пазарната злоупотреба.

Тази възможност ще зависи от три условия: i) договърът за осигуряване на ликвидност трябва да отговаря на условията, посочени в член 13, параграф 2, и на техническите стандарти за изпълнение, които ще бъдат разработени от Европейския орган за ценни книжа и пазари; ii) доставчикът на ликвидност трябва да бъде инвестиционен посредник, упълномощен съгласно ДПФИ II, и член на пазара за растеж на МСП, на който е допусната търговия с акциите на емитента; и iii) пазарният оператор или инвестиционният посредник, опериращ на пазара за растеж на МСП, трябва да бъде уведомен за сключването на договор за осигуряване на ликвидност и да приема неговите условия. Тези условия следва да бъдат изпълнени във всеки един момент и съответните НКО могат да поискат копие от договора за осигуряване на ликвидност от емитента или от инвестиционния посредник, действащ като доставчик на ликвидност.

На Европейския орган за ценни книжа и пазари ще бъде предоставено правомощието да разработи технически стандарти за изпълнение, предвиждащи образец на договор за осигуряване на ликвидност. Тези технически стандарти за изпълнение ще определят изискванията, на които трябва да отговарят тези договори за осигуряване на ликвидност, за да бъдат законосъобразни във всички държави членки.

²⁰ Допускане до защитена информация е допускането на лице до вътрешна информация

Тази нова разпоредба няма да попречи на държавите членки да възприемат приета пазарна практика съгласно член 13, за да приспособят договорите за осигуряване на ликвидност към местните условия или да разширят обхвата на договорите за осигуряване на ликвидност, така че да включват не само емитентите на пазарите за растеж на МСП (например, неликвидни ценни книжа, търгувани на регулирани пазари).

Обосновка на отлагането при разкриването на вътрешна информация

Целта на това изменение на член 17 от Регламента относно пазарната злоупотреба е да се намалят задълженията, налагани на емитентите на пазарите за растеж на МСП, когато решат да отложат разкриването на вътрешна информация.

Съгласно това изменение емитентите на пазарите за растеж на МСП ще продължат да имат задължението да уведомяват за такова отлагане съответния национален компетентен орган. Въпреки това, те ще носят отговорност за обосноваване на причините за отлагането единствено по искане на националния компетентен орган (вместо да го правят във всички случаи). Освен това емитентите на пазарите за растеж на МСП ще бъдат освободени от задължението за текущо водене на списък с подробна информация, за да обосноват отлагането (както понастоящем е предвидено в Регламент за изпълнение на Комисията (ЕС) 2016/1055). Такава обосновка ще се изготвя впоследствие и когато при емитента постъпи искане от националния компетентен орган.

Списъци на лицата с достъп до вътрешна информация за пазарите за растеж на МСП

Съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба (член 18, параграф 6) от емитентите на пазарите за растеж на МСП не се изисква да поддържат текущи списъци на лицата с достъп до вътрешна информация, при условие че i) емитентът предприема всички необходими стъпки, за да гарантира, че всяко лице с достъп до вътрешна информация потвърждава, че е наясно с произтичащите правни и регулаторни задължения и е наясно с приложимите санкции, и ii) емитентът е в състояние да предостави на националния компетентен орган списък на лицата с достъп до вътрешна информация при поискване.

Това изменение предвижда да се замени сегашното облекчение, заложено в Регламента относно пазарната злоупотреба за емитентите на пазарите за растеж на МСП, с по-малко обременителния „списък на лицата с постоянен достъп до вътрешна информация“. Той ще бъде по-лесен за изготвяне от МСП, като същевременно ще допринесе за извършване на разследванията на националните компетентни органи на случаите на злоупотреба с вътрешна информация. Този списък на „лицата с постоянен достъп до вътрешна информация“ включва всички лица, които имат редовен достъп до вътрешна информация, свързана с този емитент, поради функцията, която изпълняват при емитента (като членове на административни, управителни и надзорни органи) или длъжността, която заемат (ръководни кадри, които имат право да вземат управленски решения, засягащи бъдещото развитие и перспективите за бизнеса на емитента и административните служители с редовен достъп до вътрешна информация). Това облекчение ще се предоставя единствено на емитентите на пазарите за растеж на МСП, без да се засягат задълженията на лицата, действащи от тяхно име или за тяхна сметка (като счетоводители, адвокати, рейтингови агенции ...), да изготвят, актуализират и при поискване да предоставят на националния компетентен орган свои собствени списъци на лицата с достъп до вътрешна информация в съответствие с член 18, параграфи 1 — 5.

Сделки на заемащите ръководни постове чрез емитенти на пазарите за растеж на МСП

Понастоящем лицата, които изпълняват ръководни функции, и тясно свързаните с тях лица декларират своите сделки пред националния компетентен орган и емитента в рамките на три дни след датата на сделката. Същевременно емитентът следва да оповести информацията на пазара не по-късно от три дни след датата на сделката. Участниците в обществената консултация подчертаха техническата невъзможност да се спази тридневният срок за уведомяване, когато емитентът получи със закъснение информацията от ръководителя, тъй като тридневният срок включва декларирането от лицата, които изпълняват ръководни функции и от тясно свързаните с тях лица, към емитента, както и декларирането от емитента към пазара.

Съгласно настоящото изменение, лицата, които изпълняват ръководни функции при емитенти на пазари за растеж на МСП, и тясно свързаните с тях лица ще трябва да уведомят емитента и националния компетентен орган в рамките на три работни дни. В допълнение, след уведомлението от лицата, които изпълняват ръководни функции, и тясно свързаните с тях лица, емитентът ще разполага с още два дни за публично оповестяване на информацията.

б) Изменение на Регламента относно проспектите

Проспект за прехвърляне

Емитентите, които са регистрирани за определен период от време на пазар за растеж на МСП, трябва да изготвят пълен проспект, когато желаят да се прехвърлят на регулиран пазар. Това е така, защото за дружествата в такова положение няма опростен проспект (като Проспекта на ЕС за растеж или опростения проспект за вторични емисии). С настоящото изменение на Регламента относно проспектите ще се въведе опростен „проспект за прехвърляне“ за дружества, регистрирани на пазар за растеж на МСП за период от най-малко три години, които желаят да се прехвърлят на регулиран пазар. Емитентите на пазарите за растеж на МСП са обект на текущи изисквания за оповестяване съгласно Регламента относно пазарната злоупотреба и правилата за операторите на пазарите за растеж на МСП, съгласно изискванията на Директива 2014/65/ЕС. В това си качество те предоставят много информация на инвеститорите. Следователно по отношение на емитентите в такова положение трябва да е налице вариантът за проспект за прехвърляне (въз основа на опростения проспект за вторични емисии, предвиден в Регламента относно проспектите). Този проспект ще бъде достъпен, когато емитентите на пазарите за растеж на МСП желаят i) допускане на търгуване на ценните им книжа на регулиран пазар или (ii) допускане и ново предлагане на ценни книжа на регулиран пазар.

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

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКИЯТ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ,

като взеха предвид Договора за функционирането на Европейския съюз, и по-специално член 114 от него,

като взеха предвид предложението на Европейската комисия,

след предаване на проекта на законодателния акт на националните парламенти,

като взеха предвид становището на Европейската централна банка¹,

като взеха предвид становището на Европейския икономически и социален комитет²,

в съответствие с обикновената законодателна процедура³,

като имат предвид, че:

- (1) Инициативата за Съюз на капиталовите пазари има за цел да намали зависимостта от банковото кредитиране, да диверсифицира пазарните източници на финансиране за всички малки и средни предприятия (МСП) и да насърчи емитирането на облигации и акции от МСП на публичните пазари. Дружествата, установени в Съюза, които желаят да набират капитал на местата на търговия, са изправени пред високи еднократни и текущи разходи за оповестяване и за спазване на нормативната уредба, което може преди всичко да ги демотивира да се регистрират за публична търговия на местата на търговия в Съюза. Освен това акциите, емитирани от МСП на местата на търговия в Съюза, често притежават по-ниски нива на ликвидност и по-висока волатилност, което увеличава цената на капитала, като прави този източник на финансиране прекалено обременителен.
- (2) С Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета⁴ бе създаден нов тип места на търговия — пазарите за растеж на МСП, вид многостранна система за търговия (МСТ), с цел улесняване на достъпа до капитали за МСП и улесняване на по-нататъшното развитие на специализирани пазари, които имат за цел да посрещнат нуждите на МСП, които са емитенти на тези пазари. В Директива 2014/65/ЕС също се предвижда, че *„вниманието следва да бъде*

¹ ОВ С [...], [...] г., стр. [...].

² ОВ С [...], [...] г., стр. [...].

³ Позиция на Европейския парламент от... (ОВ ...) и решение на Съвета от ...

⁴ Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

насочено към начина, по който бъдещото регулиране следва допълнително да стимулира и насърчи използването на този пазар, така че да се засили неговата привлекателност за инвеститорите и да се осигури намаляване на административните тежести и да се предоставят допълнителни стимули за МСП да получат достъп до капиталовите пазари чрез пазари за растеж на МСП⁶.

- (3) Беше отбелязано обаче, че емитентите, допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП, се възползват от сравнително малко регулаторни облекчения в сравнение с емитентите, допуснати до търговия на МСТ или на регулирани пазари. Повечето от задълженията, посочени в Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета⁵, се прилагат по еднакъв начин за всички емитенти, независимо от техния размер или мястото на търговия, на което техните финансови инструменти са допуснати до търговия. Това слабо разграничаване между емитентите на пазарите за растеж на МСП и емитентите на многостранни системи за търговия има възпиращ ефект за МСТ да предприемат действия за регистрация като пазар за растеж на МСП, което се доказва от ниската степен на използване на знака „пазар за растеж на МСП“ към настоящия момент. Следователно е необходимо да се въведат допълнителни облекчения с цел адекватно насърчаване на използването на пазарите за растеж на МСП.
- (4) Привлекателността на пазарите за растеж на МСП следва да бъде засилена чрез допълнително намаляване на разходите за спазване на нормативната уредба и облекчаване на административната тежест за емитентите на пазарите за растеж на МСП. За да се гарантират най-високи стандарти на спазване на нормативната уредба, облекченията, предвидени в настоящия Регламент, следва да бъдат ограничени до дружества, регистрирани на пазари за растеж на МСП, независимо от факта, че не всички МСП са регистрирани на пазари за растеж на МСП и не всички дружества, регистрирани на пазари за растеж на МСП, са МСП. Съгласно Директива 2014/65/ЕС до търговия на пазар за растеж на МСП могат да бъдат допуснати до 50 % предприятия, които не са МСП, за да се поддържа рентабилността на бизнес модела на пазарите за растеж на МСП, посредством, *inter alia*, ликвидността на ценните книжа на дружества, които не са МСП. Предвид рисковете, свързани с прилагането на различен набор от правила за емитентите, регистрирани на места на търговия от една и съща категория, а именно пазарите за растеж на МСП, промените, посочени в настоящия Регламент, следва да не се ограничават само до емитенти, които са МСП. С цел последователност в подхода спрямо емитентите и яснота за инвеститорите, намаляването на разходите за спазване на нормативната уредба и облекчаването на административната тежест следва да се прилагат за всички емитенти на пазарите за растеж на МСП, независимо от тяхната пазарна капитализация. Прилагането на един и същи набор от правила по отношение на емитентите също така гарантира, че дружествата няма да бъдат ощетявани за това, че се разрастват и престават да бъдат МСП.
- (5) Съгласно член 11 от Регламент (ЕС) № 596/2014 пазарното проучване се определя като съобщаване на информация на един или повече потенциални

⁵ Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба) и за отмяна на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и директиви 2003/124/ЕО, 2003/125/ЕО и 2004/72/ЕО на Комисията (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 1).

инвеститори преди обявяването на сделката, за да се оцени интересът на потенциалните инвеститори към евентуална сделка и условията, свързани с нея, като например нейният евентуален размер или цена за един или повече потенциални инвеститори. По време на фазата на договаряне при частните емисии на облигации емитентите на пазарите за растеж на МСП провеждат обсъждания с ограничен брой потенциални квалифицирани инвеститори (съгласно определението в Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета⁶) и договарят всички договорни условия на сделката с тези квалифицирани инвеститори. Изпращането на информация по време на тази фаза на договаряне на частни емисии на облигации има за цел оформянето и завършването на сделката в нейната цялост, а не оценяване на интереса на потенциалните инвеститори по отношение на предварителните параметри на сделката. Налагането на изискване за пазарно проучване за частните емисии на облигации може съответно да бъде обременително и да има възпиращ ефект за започването на обсъждания за подобни сделки както за емитентите, така и за инвеститорите. За да се стимулира привлекателността на частните емисии на облигации на пазарите за растеж на МСП, тези сделки следва да бъдат изключени от обхвата на режима относно пазарното проучване, при условие че е налице подходящо споразумение за неразкриване на информация.

- (б) Известна ликвидност на акциите на емитента може да се постигне чрез механизми за осигуряване на ликвидност, като например споразумения за маркет-мейкинг или договори за осигуряване на ликвидност. Споразумението за маркет-мейкинг включва договор между пазарния оператор и трета страна, която се ангажира да поддържа ликвидността на определени акции и в замяна на това получава отстъпки от таксите за търговия. Договорът за осигуряване на ликвидност е договор между емитент и трета страна, която се ангажира да осигури ликвидност на акциите на емитента и от негово име. За да се гарантира напълно запазването на целостта на пазара, договорите за осигуряване на ликвидност следва да бъдат достъпни за всички емитенти на пазарите за растеж на МСП в рамките на Съюза, стига да са изпълнени някои условия. Не всички компетентни органи са установили, по силата на член 13 от Регламент (ЕС) № 596/2014, приети пазарни практики във връзка с договорите за осигуряване на ликвидност съгласно член 13 от Регламент (ЕС) № 596/2014, което означава, че не всички емитенти на пазарите за растеж на МСП в Съюза в момента имат достъп до схеми за ликвидност. Тази липса на схеми за ликвидност може да бъде пречка за ефективното развитие на пазарите за растеж на МСП. Поради това е необходимо да се установи рамка на Съюза, която да позволи на емитентите на пазарите за растеж на МСП да сключват договор за осигуряване на ликвидност с доставчик на ликвидност в друга държава членка, ако липсват приети пазарни практики, установени на национално равнище. Рамката на Съюза за договорите за осигуряване на ликвидност на пазарите за растеж на МСП обаче не следва да заменя, а по-скоро да допълва съществуващите или бъдещите приети пазарни практики. Компетентните органи следва да си запазят възможността да установяват приети пазарни практики за договорите за осигуряване на ликвидност, за да приспособят своите условия към местните особености или за

⁶ Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, и за отмяна на Директива 2003/71/ЕО (ОВ L 168, 30.6.2017 г., стр. 12).

да разширят обхвата на тези споразумения, така че да включва неликвидни ценни книжа, различни от търгуваните на пазарите за растеж на МСП.

- (7) За да се гарантира единно прилагане на рамката на Съюза относно договорите за осигуряване на ликвидност, посочена в съображение 6, Регламент (ЕС) № 596/2014 следва да бъде изменен с цел оправомощаване на Комисията да приеме технически стандарти за изпълнение, разработени от Европейския орган за ценни книжа и пазари, съдържащи образец, който да се използва за целите на такива договори. Комисията следва да приеме тези технически стандарти за изпълнение посредством актове за изпълнение по силата на член 291 от Договора и в съответствие с член 15 от Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета⁷.
- (8) Съгласно член 17, параграф 4 от Регламент (ЕС) № 596/2014 емитентите могат да решат да отложат публичното разкриване на вътрешна информация, ако има вероятност техните законни интереси да бъдат засегнати. От емитентите обаче се изисква да уведомят компетентния орган за това и да дадат обяснение на основанията в подкрепа на решението. Задължението на емитентите на пазарите за растеж на МСП да документират писмено причините, поради които са решили да отложат разкриването на информация, може да бъде обременително. Счита се, че облекченото изискване за емитентите на пазарите за растеж на МСП, което се състои в задължението да се предоставя обяснение на причините за отлагането единствено при поискване от компетентния орган, няма да окаже значително въздействие върху възможността на компетентния орган да следи разкриването на вътрешна информация, като същевременно в значителна степен ще облекчи административната тежест за емитентите на пазарите за растеж на МСП, при условие че компетентните органи продължат да бъдат уведомявани за решението за отлагане и са в състояние да започнат разследване, ако имат съмнения относно това решение.
- (9) Сегашните по-малко строги изисквания за емитентите на пазарите за растеж на МСП да представят, в съответствие с член 18, параграф 6 от Регламент (ЕС) № 596/2014, списъци на лицата с достъп до вътрешна информация само при поискване от компетентния орган, имат ограничено практическо въздействие, тъй като за тези емитенти продължава да важи изискването за текущ контрол на лицата, които се определят като вътрешни лица в контекста на текущи проекти. Следователно съществуващото облекчение следва да бъде заменено от възможността емитентите на пазарите за растеж на МСП да поддържат само списък на лицата с постоянен достъп до вътрешна информация, който следва да включва лицата с редовен достъп до вътрешна информация, поради функцията, която изпълняват или длъжността, която заемат в организацията на емитента.
- (10) По силата на член 19, параграф 3 от Регламент (ЕС) № 596/2014 емитентите следва да оповестяват публично сделките на заемащите ръководни постове и тясно свързаните с тях лица в рамките на три дни след сделката. Същият краен срок се прилага по отношение на задължението на заемащите ръководни постове и тясно свързаните с тях лица да уведомяват емитента за своите сделки. В случаите, когато емитентите на пазарите за растеж на МСП са уведомени със

⁷ Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията (ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84).

закъснение от заемащите ръководни постове и тясно свързаните с тях лица за техните сделки, тези емитенти срещат технически трудности да спазят тридневния срок, което може да породи проблеми, свързани с отговорността. Следователно на емитентите на пазара за растеж на МСП следва да бъде разрешено да оповестяват сделки в рамките на два дни след като заемащите ръководни постове и тясно свързаните с тях лица са извършили уведомяване за тези сделки.

- (11) Пазарите за растеж на МСП не следва да се възприемат като последния етап в увеличаването на броя на емитентите и трябва да дават възможност на успешно развиващите се дружества да растат и в даден момент да се прехвърлят на регулираните пазари, за да се възползват от по-висока ликвидност и по-голям брой инвеститори. За да се улесни прехвърлянето от пазар за растеж на МСП към регулиран пазар, разрастващите се дружества следва да могат да прилагат опростения режим на оповестяване за допускане до регулиран пазар, както е предвидено в член 14 от Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета, при условие че тези дружества вече са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП за период от най-малко три години. Такъв период от време би следвало да даде възможност на емитентите да придобият достатъчно опит и да предоставят информация на пазара относно финансовото си състояние и изискванията за предоставяне на информация съгласно разпоредбите на Директива 2014/65/ЕС.
- (12) Съгласно Регламент (ЕО) № 1606/2002 на Европейския парламент и на Съвета⁸, емитентите на пазари за растеж на МСП не са задължени да публикуват своите финансови отчети съгласно Международните стандарти за финансово отчетяване. За да се избегне обаче отклоняването от стандартите на регулираните пазари, емитентите на пазарите за растеж на МСП, които биха желали да използват опростения режим на оповестяване за прехвърляне на регулиран пазар, следва да изготвят своите най-актуални финансови отчети, включително сравнителната информация за предходната година, в съответствие с посочения регламент.
- (13) Поради това регламенти (ЕС) № 596/2014 и (ЕС) № 2017/1129 следва да бъдат съответно изменени.
- (14) Измененията, предвидени в настоящия регламент, следва да се прилагат 6 месеца след влизане в сила на настоящия регламент, за да се осигури достатъчно време за действащите оператори на пазарите за растеж на МСП да адаптират своите правила,

ПРИЕХА НАСТОЯЩИЯ РЕГЛАМЕНТ:

Член 1

Изменения на Регламент (ЕС) № 596/2014

Регламент (ЕС) № 596/2014 се изменя, както следва:

1. В член 11 се вмъква следният параграф 1а:

⁸ Регламент (ЕО) № 1606/2002 на Европейския парламент и на Съвета от 19 юли 2002 г. за прилагането на международните счетоводни стандарти (ОВ L 243, 11.9.2002 г., стр. 1).

„1а. Когато дадено предлагане на ценни книжа е предназначено единствено за квалифицирани инвеститори по смисъла на член 2, буква д) от Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета*, съобщаването на информация на тези квалифицирани инвеститори за целите на договарянето на условията за тяхното участие в емитирането на облигации от емитент, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП, не представлява пазарно проучване и не представлява незаконно разкриване на вътрешна информация. Емитентът гарантира, че квалифицираните инвеститори, които получават информацията, са запознати и писмено потвърждават произтичащите от това законови и регулаторни задължения и са наясно със санкциите, приложими при злоупотреба с вътрешна информация и незаконно разкриване на вътрешна информация.

* Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, и за отмяна на Директива 2003/71/ЕО (ОВ L 168, 30.6.2017 г., стр. 12).“

2. В член 13 се вмъкват следните параграфи 12 и 13:

„12. Емитент, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП, има право да сключи договор за осигуряване на ликвидност за своите акции, ако са изпълнени всички изброени по-долу условия:

- а) условията на договора за осигуряване на ликвидност отговарят на критериите, определени в член 13, параграф 2 от настоящия регламент и в Делегиран регламент (ЕС) 2016/908 на Комисията**;
- б) договорът за осигуряване на ликвидност се сключва в съответствие с образеца, посочен в параграф 13;
- в) доставчикът на ликвидност е надлежно упълномощен от компетентния орган в съответствие с Директива 2014/65/ЕС и е регистриран като член на пазара от пазарния оператор или от инвестиционния посредник, управляващ пазара за растеж на МСП;
- г) пазарният оператор или инвестиционният посредник, управляващ пазара за растеж на МСП, писмено потвърждава пред емитента, че е получил копие от договора за осигуряване на ликвидност и е съгласен с условията и реда на този договор.

Емитентът, посочен в първа алинея от настоящия параграф, трябва да може да докаже по всяко време постоянното изпълнение на условията, при които е сключен договорът. Емитентът и инвестиционният посредник, управляващ пазара за растеж на МСП, предоставят на съответните компетентни органи копие от договора за осигуряване на ликвидност при поискване.

13. За да се гарантират еднакви условия на прилагане на параграф 12, ЕОЦКП разработва проекти на технически стандарти за изпълнение, съдържащи образец на договор, който да бъде използван за целите на сключването на договор за осигуряване на ликвидност, за да се гарантира спазването на условията, определени в член 13. ЕОЦКП представя на Комисията проектите на технически стандарти за изпълнение в срок до [...]. На Комисията се предоставя правомощието да приема посочените в първа алинея технически

станданти за изпълнение в съответствие с член 15 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.

** Делегиран регламент (ЕС) 2016/908 на Комисията от 26 февруари 2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на определянето на регулаторни технически стандарти относно критериите, процедурата и изискванията за установяване на приета пазарна практика, както и относно изискванията за нейното запазване, прекратяване или за изменение на условията за приемането ѝ (ОВ L 153, 10.6.2016 г., стр. 3). “.

3. В член 17, параграф 4 се добавя следната алинея:

„Емитент, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП и който е решил да отложи публичното оповестяване на вътрешна информация, уведомява компетентния орган за това решение. Обясненията във връзка с решението за отлагане се предоставят само при поискване от компетентния орган, посочен в съответствие с параграф 3. Този компетентен орган не изисква от емитента да съхранява информация за това обяснение.“.

4. В член 18 параграф 6 се заменя със следното:

„6. Емитентите, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП, имат право да включват в своите списъци на лицата с достъп до вътрешна информация само лицата, които поради функцията, която изпълняват, или длъжността, която заемат в рамките на организацията на емитента, имат редовен достъп до вътрешна информация. За всяко лице, действащо от името или за сметка на емитент, допуснат до търговия на пазар за растеж на МСП, продължават да се прилагат изискванията, определени в параграфи 1 — 5.

При поискване този списък се предоставя на компетентния орган.“.

5. В член 19, параграф 3, първа алинея се добавя следното изречение:

„Емитентите, чиито финансови инструменти са допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП, разполагат с два работни дни след получаване на уведомлението, посочено в параграф 1, за да оповестят публично информацията, съдържаща се в това уведомление.“.

Член 2

Изменения на Регламент (ЕС) № 2017/1129

Член 14 от Регламент (ЕС) 2017/1129 се изменя, както следва:

1. В параграф 1, първа алинея се добавя следната буква г):

„г) емитенти, които са били допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП в продължение на най-малко три години и които желаят съществуващи или нови ценни книжа да бъдат допуснати до търговия на регулиран пазар.“.

2. В параграф 2, втора алинея се добавя следното изречение:

„Емитентите, посочени в параграф 1, първа алинея, буква г), изготвят своите най-актуални финансови отчети, съдържащи сравнителна информация за предходната година, включена в опростения проспект, в съответствие с

Международните стандарти за финансово отчитане, одобрени в Съюза по силата на Регламент (ЕО) № 1606/2002***.

*** Регламент (ЕО) № 1606/2002 на Европейския парламент и на Съвета от 19 юли 2002 г. за прилагането на международните счетоводни стандарти (ОВ L 243, 11.9.2002 г., стр. 1).“.

Член 3

Влизане в сила и прилагане

Настоящият регламент влиза в сила на двадесетия ден след деня на публикуването му в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Той се прилага 6 месеца след влизането в сила.

Настоящият регламент е задължителен в своята цялост и се прилага пряко във всички държави членки.

Съставено в Брюксел на [...] година.

За Европейския парламент
Председател

За Съвета
Председател