



Βρυξέλλες, 24.5.2018
COM(2018) 331 final

2018/0165 (COD)

Πρόταση

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) 2017/1129 όσον αφορά την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

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

ΑΙΤΙΟΛΟΓΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

1. ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

- **Αιτιολόγηση και στόχοι της πρότασης**

Η διεύρυνση της πρόσβασης των ευρωπαϊκών εταιρειών σε πηγές χρηματοδότησης στην αγορά, σε κάθε στάδιο ανάπτυξής τους, βρίσκεται στο επίκεντρο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών (CMU). Από τη δρομολόγηση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών, η ΕΕ έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο ως προς την αύξηση των πηγών χρηματοδότησης, καθώς οι επιχειρήσεις επεκτείνονται βαθμιαία, και την ευρύτερη διάθεση χρηματοδότησης μέσω της αγοράς σε ολόκληρη την ΕΕ. Ήδη υπάρχουν νέοι κανόνες για την τόνωση των επενδύσεων με επιχειρηματικά κεφάλαια της ΕΕ (EuVECA) σε νεοσύστατες επιχειρήσεις και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Μαζί με το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ETE), η Επιτροπή και ξεκίνησε επίσης ένα πρόγραμμα πανευρωπαϊκών οργανισμών επενδύσεων σε μερίδια άλλων οργανισμών επιχειρηματικού κεφαλαίου (VentureEU), για την ενίσχυση των επενδύσεων σε καινοτόμους νεοφυείς και επεκτεινόμενες επιχειρήσεις σε όλη την Ευρώπη. Έχουν ήδη εγκριθεί νέοι κανόνες για τα ενημερωτικά δελτία, ώστε να στηριχτούν εταιρείες που αντλούν κεφάλαια από δημόσιες αγορές μετοχικών κεφαλαίων και δανείων. Για τις μικρές επιχειρήσεις και τις επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης που επιθυμούν να αντλούν κεφάλαια σε όλη την ΕΕ, δημιουργείται ένα νέο ενωσιακό ενημερωτικό δελτίο ανάπτυξης. Επιπλέον, για να αυξηθεί η πρόσβαση σε χρηματοδότηση για νεοσύστατες επιχειρήσεις και επιχειρηματίες, η Επιτροπή έχει προτείνει ένα ευρωπαϊκό σήμα για πλατφόρμες πληθοχρηματοδότησης βάσει επενδύσεων και βάσει δανεισμού («Ευρωπαίοι πάροχοι υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης για επιχειρήσεις»).

Ωστόσο, χρειάζεται να καταβληθούν περισσότερες προσπάθειες για την ανάπτυξη ενός πιο ευνοϊκού κανονιστικού πλαισίου για την υποστήριξη της πρόσβασης σε χρηματοδότηση από το κοινό για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ). Αυτό αναμένεται να επιτευχθεί ιδίως με την προώθηση του σήματος «αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ», που δημιουργήθηκε με την οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II)¹, και την επίτευξη της σωστής ισορροπίας μεταξύ της προστασίας των επενδυτών και της ακεραιότητας των αγορών, αφενός, και της αποφυγής περιττού διοικητικού φόρτου, αφετέρου.

Στην ενδιάμεση επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών², του Ιουνίου 2017, η Επιτροπή ενίσχυσε την εστίαση στην πρόσβαση των ΜΜΕ στις δημόσιες αγορές. Σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή δεσμεύτηκε να δημοσιεύσει «*μια εκτίμηση επιπτώσεων που θα διερευνήσει αν οι στοχοθετημένες τροποποιήσεις της συναφούς νομοθεσίας της ΕΕ θα μπορούσαν να προσφέρουν ένα πιο αναλογικό ρυθμιστικό περιβάλλον για την υποστήριξη της εισαγωγής των ΜΜΕ σε δημόσιες αγορές*».

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) που έχουν εισαχθεί πρόσφατα στο χρηματιστήριο αποτελούν μια από τις κύριες κινητήριες δυνάμεις επενδύσεων και δημιουργίας θέσεων εργασίας. Οι εταιρείες που έχουν εισαχθεί πρόσφατα στο χρηματιστήριο συχνά υπερβαίνουν σε ετήσια μεγέθυνση και αύξηση του εργατικού δυναμικού τις ιδιωτικές εταιρείες. Οι εισηγμένες εταιρείες εξαρτώνται λιγότερο από την τραπεζική χρηματοδότηση και επωφελούνται από μια πιο διαφοροποιημένη βάση επενδύσεων, ευκολότερη πρόσβαση σε

¹ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ.

² Ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με την ενδιάμεση επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών ({SWD(2017) 224 final} και {SWD(2017) 225 final} – 8 Ιουνίου 2017).

πρόσθετα ίδια κεφάλαια και δανειακά κεφάλαια (μέσω δεύτερων προσφορών), και υψηλότερο δημόσιο προφίλ και αναγνώριση της μάρκας.

Ωστόσο, παρά τα οφέλη, οι ενωσιακές δημόσιες αγορές για τις MME πασχίζουν να προσελκύσουν νέους εκδότες. Ο αριθμός των αρχικών δημόσιων προσφορών στις αγορές που είναι αφιερωμένες στις MME μειώθηκε απότομα στην Ευρωπαϊκή Ένωση μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, και έκτοτε δεν παρουσίασε σημαντική ανάκαμψη. Ως εκ τούτου, η Ευρώπη πραγματοποιεί μόλις τις μισές αρχικές δημόσιες προσφορές για MME από αυτές που πραγματοποιούσε πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση (478 αρχικές δημόσιες προσφορές κατ' έτος κατά μέσο όρο το 2006-2007, έναντι 218 μεταξύ 2009 και 2017 στους ενωσιακούς πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) για τις MME). Μεταξύ του 2006 και του 2007, συγκεντρώθηκαν 13,8 δισ. EUR ετησίως κατά μέσο όρο σε ευρωπαϊκούς ΠΜΔ αφιερωμένους στις MME μέσω αρχικών δημόσιων προσφορών. Το ποσό αυτό έπεσε στα 2,55 δισ. EUR κατά μέσο όρο από το 2009 έως το 2017.

Πολλοί είναι οι παράγοντες που οδηγούν τις MME να αποφασίσουν να βγουν στις δημόσιες αγορές, και τους επενδυτές να αποφασίσουν να επενδύσουν σε χρηματοπιστωτικά μέσα των MME. Η εκτίμηση επιπτώσεων³ αναδεικνύει δύο ομάδες ρυθμιστικών προβλημάτων για τις MME στις δημόσιες αγορές: i) από την πλευρά της προσφοράς, οι εκδότες αντιμετωπίζουν υψηλό κόστος συμμόρφωσης για να εισαχθούν στις δημόσιες αγορές· ii) από την πλευρά της ζήτησης, η ανεπαρκής ρευστότητα μπορεί να επιβαρύνει τους εκδότες (λόγω του υψηλότερου κόστους κεφαλαίου), τους επενδυτές (που μπορεί να είναι απρόθυμοι να επενδύσουν σε MME εξαρχής, λόγω των χαμηλών επιπέδων ρευστότητας και των σχετικών κινδύνων μεταβλητότητας) και τους διαμεσολαβητές της αγοράς (των οποίων τα επιχειρηματικά μοντέλα βασίζονται στη ροή εντολών των πελατών στις ρευστές αγορές).

Πεδίο εφαρμογής της πρωτοβουλίας: Αγορές ανάπτυξης MME

Η παρούσα πρωτοβουλία περιορίζεται αυστηρά στις αγορές ανάπτυξης MME⁴ και στις εταιρείες που έχουν εισαχθεί σε αυτούς τους τόπους διαπραγμάτευσης. Οι αγορές ανάπτυξης MME αποτελούν μια νέα κατηγορία πολυμερών τόπων διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) που καθιερώθηκε με την οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων II, τον Ιανουάριο του 2018.

Κατά την εκτίμηση του αν οι εκδότες των MME που εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές θα πρέπει να επωφελούνται από ισοδύναμες ρυθμιστικές ελαφρύνσεις, λήφθηκε η απόφαση να περιοριστούν οι δικαιούχοι της ελάφρυνσης στους εκδότες που εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε αγορές ανάπτυξης MME. Οι απαιτήσεις που επιβάλλονται στους εκδότες των ρυθμιζόμενων αγορών θα πρέπει να εφαρμόζονται με παρόμοιο τρόπο, ανεξαρτήτως του μεγέθους της εταιρείας. Οι διαφορετικές απαιτήσεις για τις MME σε σχέση με τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης είναι πιθανό να δημιουργήσουν σύγχυση στα ενδιαφερόμενα μέρη (ιδίως στους επενδυτές).

³ Εκτίμηση επιπτώσεων {SWD(2018)243} και {SWD(2018)244}.

⁴ Μια αγορά χαρακτηρίζεται αγορά ανάπτυξης MME όταν τουλάχιστον το 50 % των εκδοτών των οποίων τα χρηματοπιστωτικά μέσα τελούν υπό διαπραγμάτευση σε μια αγορά ανάπτυξης MME, είναι MME, όπως ορίζονται στην οδηγία MIFID II ως εταιρείες με μέση χρηματιστηριακή αξία μικρότερη από 200 εκατ. EUR, με βάση τα στοιχεία στο τέλος κάθε έτους, για τα τρία τελευταία ημερολογιακά έτη.

Ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο

Οι εταιρείες που είναι εισηγμένες σε μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ οφείλουν να συμμορφώνονται με ορισμένους κανόνες της ΕΕ, ιδιαίτερα τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς⁵ (MAR) και τον κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο⁶.

Από την έναρξη της εφαρμογής του, την 1η Ιουλίου 2016, ο **κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς** έχει επεκταθεί στους ΠΜΔ, συμπεριλαμβανομένων των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ. Ο συγκεκριμένος κανονισμός στοχεύει να αυξήσει την ακεραιότητα της αγοράς και την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Απαγορεύει: i) την κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας ή την απόπειρα κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας· ii) τη σύσταση προς άλλο πρόσωπο να προβεί σε κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας ή παρότρυνση άλλου προσώπου να προβεί σε κατάχρηση προνομιακής πληροφορίας· iii) την παράνομη ανακοίνωση προνομιακής πληροφορίας⁷· ή iv) την χειραγώγηση της αγοράς ή την απόπειρα χειραγώγησης της αγοράς. Οι εκδότες υπόκεινται επίσης σε αρκετές υποχρεώσεις σχετικά με τη δημοσιοποίηση και την τήρηση αρχείων σύμφωνα με τον κανονισμό. Ιδίως, οι εν λόγω εκδότες υπόκειται στην γενική υποχρέωση δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών το συντομότερο δυνατό. Ενισχύοντας την ακεραιότητα της αγοράς και επεκτείνοντας το καθεστώς της κατάχρησης της αγοράς στους ΠΜΔ, ο κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς ήταν καθοριστικός για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Ωστόσο, αυτή η νομοθετική πράξη αποτελεί κανονισμό «ενιαίας αντιμετώπισης». Σχεδόν όλες οι απαιτήσεις της εφαρμόζονται με τον ίδιο τρόπο σε όλους τους εκδότες, ανεξαρτήτως του μεγέθους τους ή των τόπων διαπραγμάτευσης όπου εισάγονται προς διαπραγμάτευση τα χρηματοπιστωτικά τους μέσα. Ο κανονισμός περιέχει μόνο δύο περιορισμένες προσαρμογές για τους εκδότες που είναι εισηγμένοι σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. Η πρώτη επιτρέπει στους τόπους διαπραγμάτευσης που διαχειρίζονται μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ να αναρτούν προνομιακές πληροφορίες στον ιστότοπο του τόπου διαπραγμάτευσης (αντί του ιστοτόπου του εκδότη). Η δεύτερη επιτρέπει στους εκδότες που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ να καταρτίζουν καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες μόνο κατόπιν αιτήματος εθνικής αρμόδιας αρχής (ΕΑΑ). Παρά ταύτα, το αποτέλεσμα αυτής της ελάφρυνσης είναι περιορισμένο, επειδή οι εταιρείες εξακολουθούν να οφείλουν να συγκεντρώνουν και να αποθηκεύουν όλες τις σχετικές πληροφορίες, για να μπορούν να καταρτίσουν καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, κατόπιν αιτήματος.

Το ενημερωτικό δελτίο είναι ένα νομίμως απαιτούμενο έγγραφο το οποίο παρέχει πληροφορίες σχετικά με μια εταιρεία, κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά. Σύμφωνα με το σχέδιο δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών, η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει κάνει ήδη ευκολότερη και φθηνότερη την πρόσβαση των μικρότερων εταιρειών στις δημόσιες αγορές, ιδίως με τη δημιουργία του απλουστευμένου «ενημερωτικού δελτίου ανάπτυξης ΕΕ» στον αναθεωρημένο κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο. Ένας εκδότης μπορεί να επιδιώξει εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια ρυθμιζόμενη αγορά, εφόσον έχουν εισαχθεί οι μετοχές του σε μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ εδώ και λίγα χρόνια. Μπορεί να το κάνει για να

⁵ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, για την κατάχρηση της αγοράς (κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς).

⁶ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά

⁷ Αυτό προκύπτει εάν οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο δημοσιοποιήσει προνομιακή πληροφορία σε μια κατάσταση πέραν του συνήθους πλαισίου της απασχόλησής του, του επαγγέλματός του ή των καθηκόντων του.

επωφεληθεί από μεγαλύτερη ρευστότητα και μεγαλύτερη συγκέντρωση επενδυτών. Ωστόσο, αν ο εν λόγω εκδότης επιθυμεί να μεταφέρει τις μετοχές του από μια αγορά ανάπτυξης MME σε μια ρυθμιζόμενη αγορά, χρειάζεται να καταρτίσει ένα πλήρες ενημερωτικό δελτίο, καθώς δεν διατίθεται πρότυπο απλουστευμένου ενημερωτικού δελτίου για εταιρείες που βρίσκονται σε τέτοια κατάσταση.

Η υιοθέτηση της αγοράς ανάπτυξης MME ως «μάρκας» περιορίζεται από τον περιορισμένο αριθμό ελαφρύνσεων που προβλέπει αυτή τη στιγμή η ενωσιακή νομοθεσία για τους εκδότες που έχουν εισαχθεί σε αυτό το νέο είδος τόπων διαπραγμάτευσης. Ο συνολικός στόχος της παρούσας πρωτοβουλίας, επομένως, είναι να εισαγάγει τεχνικές προσαρμογές στο εγχειρίδιο κανόνων της ΕΕ, προκειμένου: i) να μειωθεί ο διοικητικός φόρτος και το κόστος κανονιστικής συμμόρφωσης για τις MME, κατά την εισαγωγή των χρηματοπιστωτικών τους μέσων προς διαπραγμάτευση σε αγορές ανάπτυξης MME, με ταυτόχρονη εξασφάλιση υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς και να ii) αυξηθεί η ρευστότητα των μετοχικών τίτλων που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης MME.

Αυτές οι στοχευμένες ρυθμιστικές αλλαγές που προβλέπονται στην παρούσα πρόταση δεν θα αναζωογονήσουν από μόνες τους πλήρως την πρόσβαση των MME στις δημόσιες αγορές. Παρόλα αυτά, αντιμετωπίζουν ρυθμιστικά εμπόδια που επισημάνθηκε από διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη ότι λειτουργούν ανασταλτικά στη συγκέντρωση κεφαλαίων από τις MME στις δημόσιες αγορές. Αυτό το επιτυγχάνουν διατηρώντας ταυτόχρονα υψηλότατα επίπεδα προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς. Οποιοσδήποτε αλλαγές θα πρέπει, επομένως, να εκλαμβάνονται ως ένα πρώτο βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση, και όχι ως μοναδικό μέσο αποκατάστασης οι ίδιες. Επιπλέον, η παρούσα πρόταση κανονισμού δεν αποτελεί αναθεώρηση του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς (ο οποίος εφαρμόζεται εδώ και λιγότερο από δύο χρόνια) ή του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο (ο οποίος συμφωνήθηκε πρόσφατα από τους συννομοθέτες και θα τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούλιο του 2019). Η παρούσα πρόταση (μαζί με τις τροποποιήσεις που προβλέπονται στον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής) επιφέρει μόνο τεχνικές τροποποιήσεις, ώστε να καταστήσει το νομικό πλαίσιο της ΕΕ που ισχύει για τις εισηγμένες MME πιο αναλογικό. Θα διασφαλίσει ότι το σήμα «αγορά ανάπτυξης MME», που δημιουργήθηκε με την οδηγία MiFID II τον Ιανουάριο του 2018, θα χρησιμοποιείται από τους διάφορους ΠΜΔ με εστίαση στις MME σε όλη την ΕΕ.

- **Συνέπεια με τις ισχύουσες διατάξεις στον τομέα πολιτικής**

Η παρούσα πρωτοβουλία συνάδει με το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο. Η οδηγία MiFID II αναφέρει ότι ο στόχος των αγορών ανάπτυξης MME θα πρέπει να είναι «η διευκόλυνση της πρόσβασης στο κεφάλαιο για μικρομεσαίες επιχειρήσεις» και ότι «ιδιαιτέρη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στον τρόπο με τον οποίο μια μελλοντική ρύθμιση θα ενισχύσει και θα προωθήσει περαιτέρω τη χρήση αυτής της αγοράς ώστε να την καταστήσει ελκυστική για τους επενδυτές, θα μειώσει τον διοικητικό φόρτο και θα προσφέρει περαιτέρω κίνητρα για την πρόσβαση των MME σε αγορές κεφαλαίων μέσω αγορών ανάπτυξης MME»⁸. Οι αιτιολογικές σκέψεις 6 και 55 του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς ζητούν ρητά μειώσεις στο διοικητικό κόστος για τους μικρότερους εκδότες που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης MME.

Διάφορες πράξεις της ΕΕ περιλαμβάνουν ήδη ειδικές διατάξεις γι' αυτή τη νέα μορφή τόπων διαπραγμάτευσης, όπως ο πρόσφατος κανονισμός για το ενημερωτικό δελτίο⁹ και ο

⁸ Οδηγία MiFID II, αιτιολογική σκέψη 132.

⁹ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.

κανονισμός για τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (CSDR)¹⁰. Οι στόχοι αυτών των διατάξεων είναι να μειωθεί ο διοικητικός φόρτος των εκδοτών των αγορών ανάπτυξης MME και να ενισχυθεί η ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε αυτές τις αγορές.

Καθώς το κόστος κατάρτισης ενός ενημερωτικού δελτίου μπορεί να είναι δυσανάλογα υψηλό για τις MME, ο κανονισμός για το ενημερωτικό δελτίο εισήγαγε ένα απλουστευμένο «ενημερωτικό δελτίο ανάπτυξης EE». Είναι διαθέσιμο κυρίως στις MME που είναι εισηγμένες σε αγορές ανάπτυξης MME και στις μη MME με χρηματιστηριακή αξία χαμηλότερη των 500 εκατ. EUR των οποίων οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες σε μια αγορά ανάπτυξης MME¹¹. Επιπρόσθετα, οι εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες είναι ήδη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME κατά τους τελευταίους 18 συναπτούς μήνες τουλάχιστον θα μπορούν να επωφεληθούν από απλοποιημένο καθεστώς γνωστοποίησης για δευτερογενείς εκδόσεις¹².

Ο CSDR επιβάλλει μια υποχρεωτική διαδικασία αγοράς κάλυψης («buy-in») σε οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο δεν έχει παραδοθεί εντός μιας ορισμένης περιόδου από την προβλεπόμενη ημερομηνία διακανονισμού (δηλαδή δύο ημέρες μετά τη διαπραγμάτευση, ο επονομαζόμενος κανόνας «T+2»). Ταυτόχρονα, ο CSDR περιλαμβάνει κανόνες προσαρμοσμένους στις ιδιαιτερότητες των αγορών ανάπτυξης MME. Η διαδικασία αγοράς κάλυψης ενεργοποιείται μετά από μια περίοδο έως 15 ημερών για συναλλαγές σε αγορές ανάπτυξης MME, σε σύγκριση με περίοδο έως τεσσάρων ημερών για ρευστούς τίτλους και έως επτά ημερών για άλλους, δύσκολα ρευστοποιήσιμους τίτλους. Αυτοί οι συγκεκριμένοι κανόνες για τα χρηματοπιστωτικά μέσα των αγορών ανάπτυξης MME εισήχθησαν προκειμένου να «ληφθεί υπόψη η ρευστότητα τέτοιου είδους αγορών και να καταστεί δυνατή η δραστηριοποίηση ειδικών διαπραγματευτών σε αυτές τις αγορές μειωμένης ρευστότητας»¹³.

Η παρούσα πρόταση κανονισμού είναι άρα σύμφωνη με τους ανωτέρω ισχύοντες κανονισμούς της EE, καθώς στοχεύει να μειώσει τον φόρτο στις αγορές ανάπτυξης MME και να προωθήσει τη ρευστότητα στους μετοχικούς τίτλους που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε αυτούς τους τόπους διαπραγμάτευσης.

Η παρούσα πρόταση κανονισμού είναι επίσης συνεπής με ορισμένες προβλεπόμενες τροποποιήσεις στον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό (EE) 2017/565 της Επιτροπής για τον σκοπό της οδηγίας 2014/65/EE (MiFID II). Οι τροποποιήσεις αυτές συμπεριλήφθηκαν επίσης στην ίδια εκτίμηση επιπτώσεων και στοχεύουν: i) να τροποποιήσουν τον ορισμό του εκδότη μη μετοχικών τίτλων MME σε αγορά ανάπτυξης MME· ii) να καταστήσουν προαιρετική την υποχρέωση των εκδοτών μη μετοχικών τίτλων αγορών ανάπτυξης MME να καταρτίζουν εξαμηνιαία έκθεση· iii) να επιβάλουν την απαίτηση ελεύθερης διασποράς σε εκδότες που επιδιώκουν εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε μια αγορά ανάπτυξης MME. Τα μέτρα αυτά: i) θα αυξήσουν τον αριθμό των εκδοτών μόνο χρεωστικών τίτλων που θα χαρακτηρίζονταν ως MME, που με τη σειρά του αναμένεται να επιτρέψει σε περισσότερους ΠΜΔ να καταχωριστούν ως αγορές ανάπτυξης MME και στους εκδότες σε αυτές τις αγορές να επωφεληθούν από μειωμένες ρυθμιστικές απαιτήσεις· ii) θα επιτρέψουν στους διαχειριστές της αγοράς να προσαρμόσουν καλύτερα τους κανόνες τους για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο στις τοπικές συνθήκες· και iii) θα εξασφαλίσουν ότι οι μετοχές που έχουν

¹⁰ Κανονισμός (EE) αριθ. 909/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Ιουλίου 2014, σχετικά με τη βελτίωση του διακανονισμού αξιογράφων στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων.

¹¹ Άρθρο 15 του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο.

¹² Άρθρο 14 του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο.

¹³ Αιτιολογική σκέψη 18 του κανονισμού CSDR.

εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ δεν είναι υπερβολικά δύσκολα ρευστοποιήσιμες στο στάδιο της εισαγωγής.

- **Συνέπεια με άλλες πολιτικές της Ένωσης**

Η παρούσα νομοθετική πρόταση στοχεύει να συμπληρώσει τους στόχους της Ένωσης Κεφαλαιαγορών για μείωση της υπέρμετρης στήριξης στην τραπεζική χρηματοδότηση και για διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών εταιρειών στην αγορά. Από τη δημοσίευση του σχεδίου δράσης της Ένωσης Κεφαλαιαγορών το 2015, η Επιτροπή έχει εφαρμόσει μια ολοκληρωμένη δέσμη νομοθετικών και μη νομοθετικών μέτρων, για να κλιμακώσει τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών κεφαλαίων στην Ευρώπη. Αυτά περιλαμβάνουν τη δημιουργία ενός ταμείου επενδύσεων σε επενδυτικά ταμεία υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου, με τη στήριξη του προϋπολογισμού της ΕΕ, και την αναθεώρηση του κανονισμού για τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου (ΕΕΕΚ) και του κανονισμού για τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας (ΕΤΚΕ)¹⁴. Συγκεκριμένα, με την αναθεώρηση επεκτάθηκε η ικανότητα των ΕΕΕΚ να επενδύουν σε ΜΜΕ που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ.

Τον Μάρτιο του 2018, στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης της για τη χρηματοοικονομική τεχνολογία¹⁵, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε μια πρόταση κανονισμού για τους παρόχους υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης¹⁶. Αφού συμφωνηθεί σε επίπεδο ΕΕ, ο νέος κανονισμός θα επιτρέψει σε πλατφόρμες να αιτηθούν διαβατήριο της ΕΕ βάσει ενός ενιαίου συνόλου κανόνων. Αυτό θα τις διευκολύνει να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους σε όλη την ΕΕ. Ενώ η ευρωπαϊκή αγορά της πληθοχρηματοδότησης είναι υποανεπτυγμένη σε σχέση με άλλες σημαντικές παγκόσμιες οικονομίες, αυτοί οι νέοι κανόνες αναμένεται να βελτιώσουν την πρόσβαση των μικρών επενδυτών και επιχειρήσεων που χρειάζονται χρηματοδότηση, ιδίως των νεοφυών επιχειρήσεων, σε αυτή την καινοτόμο μορφή χρηματοδότησης, και να βοηθήσουν την αγορά της ΕΕ να αναπτυχθεί ταχύτερα.

Στο πλαίσιο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών η Επιτροπή προωθεί επίσης τις αγορές ιδιωτικών τοποθετήσεων, οι οποίες επιτρέπουν στις εταιρείες να συγκεντρώνουν κεφάλαιο εκδίδοντας χρεωστικούς τίτλους σε θεσμικούς ή άλλους έμπειρους επενδυτές. Μια πρόσφατη μελέτη για τον «Προσδιορισμό εμποδίων στην αγορά και ρυθμιστικών εμποδίων στην ανάπτυξη ιδιωτικών τοποθετήσεων χρέους στην ΕΕ»¹⁷ (η οποία πραγματοποιήθηκε για λογαριασμό της Επιτροπής) έδειξε ότι το καθεστώς βολιδοσκόπησης της αγοράς, σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς, μπορεί να ανακόψει την ανάπτυξη αυτής της πηγής χρηματοδότησης σε ολόκληρη την ΕΕ. Αυτό το ρυθμιστικό εμπόδιο αποτρέπει τόσο τους θεσμικούς επενδυτές όσο και τους εκδότες από την έναρξη διαπραγματεύσεων για τέτοιες συναλλαγές.

Καθιστώντας πιο εύκολη την εισαγωγή των εταιρειών στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, η παρούσα πρωτοβουλία θα συμβάλει στη διευκόλυνση της άντλησης κεφαλαίων από ευρωπαϊκές εταιρείες. Θα βοηθήσει στη δημιουργία μιας κλίμακας χρηματοδότησης που θα παρέχει διαφοροποιημένους διαύλους χρηματοδότησης για εταιρείες σε κάθε στάδιο της ανάπτυξής τους. Οι ανθηρές δημόσιες αγορές είναι σημαντικές για την ολοκλήρωση των ανωτέρω δράσεων της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Οι δυναμικές δημόσιες αγορές για εταιρείες

¹⁴ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1991, της 25ης Οκτωβρίου 2017, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 345/2013 σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου και του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 346/2013 σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας

¹⁵ Σχέδιο δράσης για τη χρηματοοικονομική τεχνολογία: Για έναν πιο ανταγωνιστικό και καινοτόμο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό τομέα – COM (2018) 109 final.

¹⁶ Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους Ευρωπαίους παρόχους υπηρεσιών πληθοχρηματοδότησης για επιχειρήσεις – COM(2018)113.

¹⁷ BCG και Linklaters, Μελέτη για τον προσδιορισμό εμποδίων στην αγορά και ρυθμιστικών εμποδίων στην ανάπτυξη ιδιωτικών τοποθετήσεων χρέους στην ΕΕ, 2017.

μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης μπορούν να ενισχύσουν την ανάπτυξη του ιδιωτικού μετοχικού και επιχειρηματικού κεφαλαίου, παρέχοντας ευκαιρίες ομαλής εξόδου. Χωρίς αυτή τη δυνατότητα αποεπένδυσης, τα κεφάλαια επιχειρηματικού και ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου θα είναι λιγότερο πρόθυμα να κλειδώσουν τα χρήματά τους σε μια εταιρεία κατά τη διάρκεια της περιόδου ανάπτυξής της. Οι δημόσιες αγορές μετοχικών τίτλων για ΜΜΕ μπορούν επίσης να τονώσουν τις επενδύσεις πληθοχρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου. Όπως οι επενδυτές επιχειρηματικού κεφαλαίου, και οι επενδυτές πληθοχρηματοδότησης μετοχικού κεφαλαίου αναζητούν έξοδο για την επένδυσή τους και, ως εκ τούτου, χρειάζονται να χρησιμοποιήσουν αγορές που να λειτουργούν καλά και αγορές ρευστών στοιχείων ως οδούς εξόδου για τις εταιρείες ανάπτυξης τις οποίες στηρίζουν σε αρχικό στάδιο. Η παρούσα πρωτοβουλία στοχεύει επίσης στην εξάλειψη των ρυθμιστικών εμποδίων που προκύπτουν από την εφαρμογή του καθεστώτος βολιδοσκόπησης της αγοράς, σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς, στις ιδιωτικές τοποθετήσεις ομολόγων από εισηγμένες ΜΜΕ σε θεσμικούς επενδυτές.

2. ΝΟΜΙΚΗ ΒΑΣΗ, ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΛΟΓΙΚΟΤΗΤΑ

• Νομική βάση

Η νομική βάση του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς και του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο είναι το άρθρο 114 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), το οποίο αναθέτει στα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα την αρμοδιότητα να θεσπίζουν κατάλληλες διατάξεις με στόχο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς. Οι κανονισμοί αυτοί μπορούν να τροποποιηθούν μόνον από τον νομοθέτη της Ένωσης, στην προκειμένη περίπτωση βάσει του άρθρου 114 της Συνθήκης.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 της ΣΛΕΕ, η δράση της ΕΕ για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς πρέπει να εκτιμάται υπό το πρίσμα της αρχής της επικουρικότητας, που διατυπώνεται στο άρθρο 5 παράγραφος 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, δράση θα πρέπει να αναλαμβάνεται σε επίπεδο ΕΕ μόνον όταν οι στόχοι της προτεινόμενης δράσης δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη μέλη και μόνο, και, ως εκ τούτου, επιβάλλεται δράση σε επίπεδο ΕΕ.

• Επικουρικότητα (σε περίπτωση μη αποκλειστικής αρμοδιότητας)

Σύμφωνα με το άρθρο 4 της ΣΛΕΕ, η δράση της ΕΕ για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς πρέπει να εκτιμάται υπό το πρίσμα της αρχής της επικουρικότητας, που διατυπώνεται στο άρθρο 5 παράγραφος 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, δράση θα πρέπει να αναλαμβάνεται σε επίπεδο ΕΕ μόνον όταν οι στόχοι της προτεινόμενης δράσης δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη μέλη και μόνο, και, ως εκ τούτου, επιβάλλεται δράση σε επίπεδο ΕΕ.

Πρέπει να εκτιμηθεί αν τα διακυβεύματα έχουν διακρατικό χαρακτήρα και αν οι στόχοι της προτεινόμενης δράσης δεν είναι δυνατόν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη μέλη στο πλαίσιο του εθνικού συνταγματικού συστήματός τους (ο επονομαζόμενος «έλεγχος της αναγκαιότητας»). Στο θέμα αυτό, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι ΠΜΔ με εστίαση στις ΜΜΕ (και οι δυνητικές αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ) έχουν πιο τοπικό χαρακτήρα σε σχέση με τις ρυθμιζόμενες αγορές. Ταυτόχρονα, αυτοί οι τόποι διαπραγμάτευσης έχουν μια σαφή διασυνοριακή διάσταση, τόσο επειδή οι επενδυτές μπορούν να επενδύσουν σε τόπους διαπραγμάτευσης εκτός του κράτους μέλους καταγωγής τους όσο και επειδή οι εκδότες συχνά εισάγουν τις μετοχές ή τα ομόλογά τους σε τόπο διαπραγμάτευσης που βρίσκεται σε άλλο κράτος μέλος.

Ο πρώτος στόχος της παρούσας πρωτοβουλίας είναι η εξάλειψη του αδικαιολόγητου διοικητικού φόρτου, για να μπορούν οι ΜΜΕ να έχουν ευκολότερη πρόσβαση στις δημόσιες αγορές μετοχών και ομολόγων και, ως εκ τούτου, να διαφοροποιούν τις πηγές κεφαλαίου τους από οπουδήποτε στην ΕΕ (με ταυτόχρονη διατήρηση υψηλού επιπέδου ακεραιότητας της αγοράς και προστασίας των επενδυτών). Ο δεύτερος στόχος είναι η αύξηση της ρευστότητας των μετοχών που εκδίδονται από τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ. Η επίτευξη αυτών των στόχων θα έχει ως αποτέλεσμα αυξημένες διασυννοριακές ροές κεφαλαίων και, τελικά, οικονομική ανάπτυξη και δημιουργία θέσεων εργασίας σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ.

Οι διοικητικές απαιτήσεις προς τις ΜΜΕ προκύπτουν από την εφαρμογή του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς και του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο. Οι εν λόγω ευρωπαϊκοί κανονισμοί έχουν άμεση δεσμευτική νομική ισχύ σε όλα τα κράτη μέλη. Αφήνουν σχεδόν μηδενική ευελιξία στα κράτη μέλη για την προσαρμογή των κανόνων στις τοπικές συνθήκες ή στο μέγεθος των εκδοτών ή των επιχειρήσεων επενδύσεων. Τα προβλήματα που προκύπτουν από αυτές τις διατάξεις μπορούν να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά μόνο με νομοθετικές τροποποιήσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο¹⁸. Οι πιθανές εναλλακτικές λύσεις, δηλαδή μη νομοθετική δράση σε ενωσιακό επίπεδο (π.χ. κατευθυντήριες γραμμές από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών και δράση σε επίπεδο κράτους μέλους) δεν θα μπορούσαν να επιτύχουν επαρκώς και αποτελεσματικά τους στόχους που έχουν καθοριστεί, καθώς δεν θα μπορούσαν να τροποποιήσουν τις διατάξεις των κανονισμών.

Η ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών μέσων των ΜΜΕ (ιδιαίτερα των μετοχών) παρεμποδίζεται επίσης από ρυθμιστικές ελλείψεις που προκύπτουν από τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς. Συγκεκριμένα, ο εν λόγω κανονισμός απαιτεί από τα κράτη μέλη να καθιερώσουν μια αποδεκτή πρακτική αγοράς, προκειμένου να μπορούν οι εκδότες που βρίσκονται εντός της περιοχής δικαιοδοσίας τους να συνάπτουν συμβάσεις παροχής ρευστότητας με χρηματομεσίτες. Μόνο τέσσερα κράτη μέλη έχουν ήδη καθιερώσει αποδεκτή πρακτική αγοράς, που σημαίνει ότι σε 24 κράτη μέλη οι εκδότες δεν έχουν αυτή τη δυνατότητα. Έτσι κατακερματίζεται η ενιαία αγορά και δημιουργείται στρέβλωση του ανταγωνισμού ανάμεσα στους εκδότες που έχουν δικαίωμα σύναψης σύμβασης ρευστότητας και σε αυτούς που δεν έχουν αυτή τη δυνατότητα. Η περιορισμένη διαπραγμάτευση μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να έχουν αρνητική αντίληψη για τη ρευστότητα των μετοχών που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, και θα μπορούσε να καταστρέψει την αξιοπιστία και την ελκυστικότητα αυτών των τόπων διαπραγμάτευσης που δημιουργήθηκαν πρόσφατα. Απαιτείται δράση σε επίπεδο ΕΕ για να διασφαλιστεί ότι τα ρυθμιστικά ζητήματα που έχουν εντοπιστεί και τα οποία προκύπτουν από κανόνες της ΕΕ αντιμετωπίζονται επαρκώς και ότι μπορεί να αυξηθεί η ρευστότητα σε αυτές τις αγορές.

Πρέπει να εξεταστεί αν οι στόχοι μπορούν να επιτευχθούν καλύτερα με δράση από πλευράς της ΕΕ, (ο επονομαζόμενος «έλεγχος της προστιθέμενης αξίας της ΕΕ»). Λόγω της κλίμακας της, η δράση της ΕΕ θα μπορούσε να μειώσει τον διοικητικό φόρτο των μικρομεσαίων εκδοτών, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα ίσους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των εκδοτών. Αποφεύγει στρεβλώσεις του ανταγωνισμού μεταξύ των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ και εγγυάται υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς.

¹⁸ Υπόθεση Vodafone C-58/08: «Όταν μια στηριζόμενη στο άρθρο 95 ΕΚ ρύθμιση έχει ήδη εξάλειψει κάθε εμπόδιο στο εμπόριο στον τομέα που εναρμονίζει, ο κοινοτικός νομοθέτης δεν στερείται της δυνατότητας προσαρμογής της εν λόγω ρύθμισης σε κάθε μεταβολή των περιστάσεων ή σε κάθε εξέλιξη των γνώσεων δεδομένου του καθήκοντος που τον βαρύνει σχετικά με την προστασία των γενικών συμφερόντων που αναγνωρίζει η Συνθήκη».

Όσον αφορά τα ρυθμιστικά εμπόδια που εμποδίζουν την παροχή ρευστότητας, η δράση σε εθνικό επίπεδο θα είχε ως αποτέλεσμα το νομικό κατακερματισμό και ενδεχομένως να οδηγήσει σε στρεβλώσεις του ανταγωνισμού στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ στα κράτη μέλη. Η δράση σε ευρωπαϊκό επίπεδο είναι πιο κατάλληλη για να εξασφαλιστεί ομοιομορφία και ασφάλεια δικαίου. Αυτό θα βοηθήσει στην αποτελεσματική επίτευξη των στόχων της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων II (και ιδίως στη δημιουργία αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ) και θα διευκολύνει καλύτερα τις διασυνοριακές επενδύσεις και τον ανταγωνισμό μεταξύ των χρηματιστηρίων, παρέχοντας παράλληλα διασφάλιση για την ομαλή λειτουργία των αγορών.

- **Αναλογικότητα**

Τα προτεινόμενα μέτρα για τη μείωση του φόρτου των εισηγμένων ΜΜΕ τηρούν την αρχή της αναλογικότητας. Είναι κατάλληλα για την επίτευξη των στόχων και δεν υπερβαίνουν το αναγκαίο προς τούτο όριο. Όταν ο κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς παρέχει στα κράτη μέλη την επιλογή να μειώσουν τον φόρτο των εκδοτών (π.χ. σύμφωνα με το άρθρο 19 παράγραφος 9, οι εθνικές αρμόδιες αρχές μπορούν να αποφασίσουν να αυξήσουν το όριο πάνω από το οποίο δημοσιοποιούνται οι συναλλαγές διευθυντικών στελεχών από τα 5 000 EUR στα 20 000 EUR), η Επιτροπή έχει αποφασίσει να μην νομοθετεί, για να αφήσει στα κράτη μέλη ευελιξία στην προσαρμογή της εν λόγω απαίτησης στις τοπικές συνθήκες. Στις περιπτώσεις όπου δεν υπάρχει ευελιξία προσαρμογής του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς στις τοπικές συνθήκες, είναι απολύτως απαραίτητη η νομοθετική δράση σε επίπεδο ΕΕ, προκειμένου να μειωθεί ο διοικητικός φόρτος των εκδοτών των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ.

Το μέτρο που στοχεύει στη βελτίωση της ρευστότητας (η δημιουργία του 29ου καθεστώτος σχετικά με τις συμβάσεις ρευστότητας για τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ – βλ. κατωτέρω αναλυτική επεξήγηση των ειδικών διατάξεων της πρότασης) επιτυγχάνει ισορροπία ανάμεσα στη θέσπιση πανευρωπαϊκών προτύπων για τις συμβάσεις ρευστότητας, αφήνοντας ταυτόχρονα στα κράτη μέλη ευελιξία στην υιοθέτηση μια αποδεκτής πρακτικής αγοράς για τις συμβάσεις ρευστότητας (π.χ. επέκταση του πεδίου εφαρμογής των συμβάσεων ρευστότητας σε δύσκολα ρευστοποιήσιμους τίτλους, εκτός των μετοχών των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, ή προσαρμογή των απαιτήσεων αυτών των συμβάσεων στις τοπικές ιδιαιτερότητες).

- **Επιλογή της νομικής πράξης**

Οι προτεινόμενες νομοθετικές τροποποιήσεις στοχεύουν συγκεκριμένα στη μείωση του διοικητικού φόρτου και του κόστους συμμόρφωσης που αντιμετωπίζουν οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ και τα οποία προκύπτουν από την εφαρμογή του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς και του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο. Η παρούσα πρωτοβουλία επιδιώκει επίσης να προωθήσει τη ρευστότητα, εξασφαλίζοντας ότι οποιοσδήποτε εκδότης αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ στην ΕΕ μπορεί να συνάψει σύμβαση παροχής ρευστότητας.

Για τον σκοπό αυτό, τα νομοθετικά μέτρα θα τροποποιήσουν τις ισχύουσες διατάξεις του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς και του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο. Καθώς πολλές από τις αναγκαίες τροποποιήσεις θα συνιστούν αλλαγές ήσσονος σημασίας στα υφιστάμενα νομικά κείμενα, μπορούν να συνοψιστούν σε έναν κανονισμό omnibus. Η νομική βάση του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς και του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο είναι το άρθρο 114 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Ως εκ τούτου, οποιοσδήποτε τροποποιητικός κανονισμός έχει την ίδια νομική βάση.

3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΚ ΤΩΝ ΥΣΤΕΡΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΝ, ΤΩΝ ΔΙΑΒΟΥΛΕΥΣΕΩΝ ΜΕ ΤΑ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

- Διαβουλεύσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη

- α) Δημόσια διαβούλευση για την «Δημιουργία ενός αναλογικού ρυθμιστικού περιβάλλοντος για την υποστήριξη της εισαγωγής των ΜΜΕ σε δημόσιες αγορές»

Στις 18 Δεκεμβρίου 2017, οι υπηρεσίες της Επιτροπής ξεκίνησαν δημόσια διαβούλευση για την εισαγωγή των ΜΜΕ σε δημόσιες αγορές. Η διαβούλευση εστιάστηκε σε τρεις κύριους τομείς: 1.) πώς θα συμπληρωθεί η έννοια της αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ, που δημιουργήθηκε με την η οδηγία MiFID II· 2.) πώς θα μειωθεί ο φόρτος των εταιρειών που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ· και 3.) πώς θα ενισχυθούν τα οικοσυστήματα γύρω από τα τοπικά χρηματιστήρια, ιδίως με στόχο να βελτιωθεί η ρευστότητα των μετοχών που έχουν εισαχθεί σε αυτούς τους τόπους διαπραγμάτευσης. Η Επιτροπή έλαβε 71 απαντήσεις, που έστειλαν ενδιαφερόμενα μέρη από 18 κράτη μέλη¹⁹.

Όταν ρωτήθηκαν γιατί είναι λίγες οι ΜΜΕ που ζητούν εισαγωγή σε ευρωπαϊκές δημόσιες αγορές, πολλά ενδιαφερόμενα μέρη ανέφεραν τον διοικητικό φόρτο προς τις ΜΜΕ, λόγω των κανόνων για την κατάχρηση της αγοράς, τη διαφάνεια και τη δημοσιοποίηση. Περιέγραψαν τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς ως δυσερμήνευτο, και άρα εμπόδιο στη συμμόρφωση των ΜΜΕ με την ευρωπαϊκή νομοθεσία.

Τα περισσότερα ενδιαφερόμενα μέρη προσδιόρισαν επίσης το καθεστώς των συναλλαγών των διευθυντικών στελεχών ως πολύ επαχθές και δαπανηρό, υποστηρίζοντας την επέκταση της προθεσμίας γνωστοποίησης των συναλλαγών, την αύξηση του ορίου μετά από το οποίο θα πρέπει να γνωστοποιούνται οι συναλλαγές και την ανάθεση της ευθύνης για τη δημοσιοποίηση των συναλλαγών των διευθυντικών στελεχών στις εθνικές αρμόδιες αρχές τους. Σχετικά με την προσέγγιση των καταλόγων προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, η συντριπτική πλειονότητα όσων απάντησαν συμφώνησε ότι η απαίτηση ήταν δαπανηρή και επαχθής – αν και αναγκαία. Κατά μέσο όρο, ήταν υπέρ της απαίτησης είτε να υποβάλλουν οι εκδότες καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες μόνο κατόπιν αιτήματος της εθνικής αρμόδιας αρχής είτε να τηρούν μόνον έναν κατάλογο με «μόνιμους κατόχους προνομιακών πληροφοριών». Μόνο μια μικρή μειοψηφία τοποθετήθηκε υπέρ της πλήρους απαλλαγής των εκδοτών των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ από την υποχρέωση να τηρούν καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες. Από τα λίγα ενδιαφερόμενα μέρη που εξέφρασαν γνώμη για την αιτιολόγηση της καθυστέρησης γνωστοποίησης προνομιακών πληροφοριών, η πλειονότητα ήταν υπέρ του να απαιτείται από τους εκδότες να υποβάλλουν την αιτιολόγηση μόνο κατόπιν αιτήματος της εθνικής αρμόδιας αρχής, και του να εξαιρούνται από την υποχρέωση να τηρούν αρχείο γνωστοποιήσεων. Και σε αυτή την περίπτωση, λαμβάνοντας υπόψη τα μέρη που έχουν εκφράσει γνώμη, μια σαφής πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών ήταν υπέρ της εξαίρεσης της ιδιωτικής τοποθέτησης κεφαλαίων σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ από τους κανόνες βολιδοσκόπησης της αγοράς, όταν οι επενδυτές συμμετέχουν στις διαπραγματεύσεις της έκδοσης.

¹⁹ 6 δημόσιες αρχές (2 Υπουργεία Οικονομικών, 4 ΕΑΑ)· 18 χρηματιστήρια· 35 ενώσεις του κλάδου (6 για χρηματομεσίτες, 14 για διαχειριστές επενδύσεων/επενδυτικές τράπεζες, 4 για ασφαλιστές, 3 για τη λογιστική/τον λογιστικό έλεγχο, 2 για ΟΑΠΠ, 4 για εκδότες, 1 για τις συνταξιοδοτικές παροχές), 2 ΜΚΟ, 2 επιχειρήσεις παροχής συμβουλών/δικηγορικά γραφεία, 2 αναπτυξιακές τράπεζες, 1 πανεπιστημιακό ίδρυμα· η ομάδα συμφεροντούχων κινητών αξιών και αγορών της ΕΑΚΑΑ και η ομάδα χρηστών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Τα ανωτέρω ενδιαφερόμενα μέρη προέρχονται από 18 κράτη μέλη: AT, BE, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, IE, IT, LV, NL, PL SE, UK.

Από εκείνους που εξέφρασαν γνώμη, η μεγάλη πλειονότητα όσων απάντησαν εξέφρασαν την άποψη ότι θα πρέπει να χορηγηθούν ελαφρύνσεις σε όλες τις εταιρείες που είναι εισηγμένες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. Προβλήθηκε το επιχείρημα ότι η αρχή «μία αγορά, ένα ομοιόμορφο σύνολο κανόνων» είναι αναγκαία για να διασφαλιστεί η σαφήνεια και η υιοθέτησή τους, για τους επενδυτές, τους εκδότες και τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές ομοίως. Πάντως, μερικοί τόποι διαπραγμάτευσης και εκπρόσωποι εκδοτών υποστήριζαν ότι θα πρέπει να χορηγηθούν ρυθμιστικές ελαφρύνσεις σε όλες τις ΜΜΕ, ανεξαρτήτως του αν είναι εισηγμένες σε πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης ή σε ρυθμιζόμενη αγορά.

Η πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών ήταν κατά του καθορισμού κανόνων για την υποχρεωτική μεταφορά εκδοτών από μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ σε μια ρυθμιζόμενη αγορά, υποστηρίζοντας αντίθετα ότι η μεταφορά σε μια ρυθμιζόμενη αγορά θα πρέπει να επαφίεται πάντοτε στη διακριτική ευχέρεια του εκδότη. Ωστόσο, ορισμένοι εξέφρασαν την άποψη ότι οι μεταφορές εισαγωγών θα πρέπει να διευκολύνονται με κατάλληλα ρυθμιστικά κίνητρα, τα οποία να στοχεύουν στη μείωση του διοικητικού φόρτου και του κόστους εισαγωγής σε μια ρυθμιζόμενη αγορά. Διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη ανέφεραν ότι ένα τέτοιο κίνητρο θα μπορούσε να λάβει τη μορφή εξαιρέσης από το ενημερωτικό δελτίο ή ενός απλουστευμένου ενημερωτικού δελτίου, όταν ένας εκδότης μεταβαίνει από μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ σε μια ρυθμιζόμενη αγορά. Όσον αφορά τα μέτρα που στοχεύουν στη βελτίωση της ρευστότητας, οι συμμετέχοντες στην αγορά αναγνωρίζουν ευρέως τα οφέλη των συμβάσεων ρευστότητας. Μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών που εξέφρασαν την άποψή τους, τα περισσότερα συμφώνησαν ότι θα υπάρξουν πλεονεκτήματα από τη δημιουργία ενωσιακού πλαισίου, αν και πολλοί επέμειναν ότι είναι αναγκαίο να διατηρηθεί ευελιξία για την προσαρμογή των συμβάσεων αυτών στις τοπικές συνθήκες. Μερικές εθνικές αρμόδιες αρχές φοβούνταν ότι οι πρακτικές αυτές θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε χειραγώγηση της τιμολογιακής συμπεριφοράς. Άλλες ΕΑΑ, όμως, έκριναν ότι δεν υπήρχε λόγος ανησυχίας, ενόσω το πλαίσιο αυτό θα είναι βαθμονομημένο για την αποτροπή συμπεριφορών χειραγώγησης, όπως βάσει των υφιστάμενων επί του παρόντος αποδεκτών πρακτικών αγοράς.

β) Ενδιάμεση επανεξέταση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών

Στις 20 Ιανουαρίου 2017, οι υπηρεσίες της Επιτροπής ξεκίνησαν δημόσια διαβούλευση για την ενδιάμεση επανεξέταση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Πολλοί απαντώντες ζήτησαν αναλογική επανεξέταση των διαφόρων υποχρεώσεων των μη χρηματοπιστωτικών εκδοτών, ιδιαίτερα των ΜΜΕ. Οι υποχρεώσεις αυτές θεωρούνταν υπερβολικά επαχθείς και ότι απέτρεπαν τους εν λόγω εκδότες από την επιδίωξη εισαγωγής στο χρηματιστήριο.

Ως προς το νομικό πλαίσιο που ισχύει για τις εισηγμένες εταιρείες, οι απαντώντες άσκησαν κριτική σε διάφορες πτυχές του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς. Για παράδειγμα, οι κανόνες σχετικά με τις συναλλαγές των διευθυντικών στελεχών, καθώς και οι κατάλογοι προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, χαρακτηρίστηκαν υπερβολικά επαχθείς για τις εταιρείες που έχουν εισαχθεί σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης. Ο ορισμός των προνομιακών πληροφοριών θεωρήθηκε υπερβολικά σύνθετος και ότι θα οδηγούσε στον κίνδυνο πρόωρης δημοσιοποίησης πληροφοριών από εισηγμένους εκδότες. Ορισμένοι απαντώντες θεώρησαν ότι το πεδίο εφαρμογής των κανόνων των «βολιδοσκοπήσεων της αγοράς», σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς, ήταν υπερβολικά ευρύ και ότι πολλοί συμμετέχοντες στην αγορά θα ήταν απρόθυμοι να ελεγχθούν στο πλαίσιο μιας βολιδοσκόπησης της αγοράς, λόγω του νομικού κινδύνου που μπορεί να διέτρεχαν. Άλλοι απαντώντες θεώρησαν ότι η επέκταση του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς σε εταιρείες που έχουν εισαχθεί σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης κατέστησε την πρόσβαση σε δημόσιες αγορές ακριβότερη, εξαιτίας του άμεσου κόστους παρακολούθησης και διάδοσης προνομιακών πληροφοριών.

γ) Πρόσκληση υποβολής στοιχείων: Κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες

Στις 30 Σεπτεμβρίου 2015, οι υπηρεσίες της Επιτροπής ξεκίνησαν μια διαδικασία συγκέντρωσης αποδεικτικών στοιχείων, με στόχο τη βελτίωση της ποιότητας του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένων αυτών που θα επηρεάζονταν άμεσα από τις δράσεις της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Στην πρόσκληση υποβολής στοιχείων, όσοι απάντησαν υποστήριξαν, σε γενικές γραμμές, τις μεταρρυθμίσεις στον κανονισμό για τις κεφαλαιαγορές. Εξέφρασαν, παρόλα αυτά, ανησυχίες για το πώς επιδρά στην χρηματοδότηση της αγοράς των ΜΜΕ η νομοθεσία για την κατάχρηση της αγοράς, το ενημερωτικό δελτίο και τις αγορές κινητών αξιών.

Σχετικά με το καθεστώς κατάχρησης της αγοράς και τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, ορισμένοι απαντώντες υποστήριξαν ότι το καθεστώς κατάχρησης της αγοράς επιβάρυνε σε μεγάλο βαθμό τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, κάτι το οποίο ενδεχομένως να οδηγούσε τελικά σε μικρότερη δραστηριότητα και, ως εκ τούτου, σε μειωμένη χρηματοδότηση για τις ΜΜΕ. Εκφράστηκαν ιδιαίτερες ανησυχίες για τη διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής των καθηκόντων των εκδοτών, σύμφωνα με το καθεστώς, σε εταιρείες εισηγμένες σε ΠΜΔ, όπως για την παροχή καταλόγων προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και τη γνωστοποίηση συναλλαγών διευθυντικών στελεχών.

• **Συλλογή και χρήση εμπειρογνωσίας**

Στις 14 Νοεμβρίου 2017, οι υπηρεσίες της Επιτροπής διοργάνωσαν ένα εργαστήριο τεχνικού χαρακτήρα, με περίπου 25 αντιπροσώπους χρηματιστηρίων κινητών αξιών από 27 κράτη μέλη. Στόχος του εργαστηρίου ήταν να συζητηθούν οι τεχνικές διατάξεις και οι πιθανές ελαφρύνσεις στο κανονιστικό πλαίσιο για την πρόσβαση των ΜΜΕ σε δημόσιες αγορές, για την προετοιμασία της δημόσιας διαβούλευσης του 2017 για την «Δημιουργία ενός αναλογικού ρυθμιστικού περιβάλλοντος για την υποστήριξη της εισαγωγής των ΜΜΕ σε δημόσιες αγορές».

Η πλειονότητα των συμμετεχόντων υποστήριξε ότι ο κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς έχει δημιουργήσει δαπανηρές υποχρεώσεις στους μικρομεσαίους εκδότες και έχει επιβάλει αυστηρές απαιτήσεις, παρά τον σημαντικό του ρόλο σε σχέση με την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Οι απαντώντες ανέφεραν τη φύση των προνομιακών πληροφοριών και το απαιτούμενο επίπεδο λεπτομέρειας για τη δημοσιοποίηση τέτοιων πληροφοριών ως αιτίες για την επιβάρυνση αυτή. Η δυσκολία σαφούς προσδιορισμού του τι θεωρείται προνομιακή πληροφορία αναφέρθηκε ως πρόβλημα από ορισμένους συμμετέχοντες. Λίγα ενδιαφερόμενα μέρη εξέφρασαν την άποψη ότι οι εφαρμοστέες κυρώσεις, σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς, δεν ήταν ανάλογες με τις εισηγμένες εταιρείες σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης, οι οποίες συχνά είχαν χρηματιστηριακή αξία μικρότερη από 10 εκατ. EUR. Ως προς τους καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, δύο συμμετέχοντες τόνισαν ότι η εξαίρεση που προστέθηκε για τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ δεν ήταν σημαντική, καθώς οι εκδότες θα εξακολουθούσαν να είναι υποχρεωμένοι να παρέχουν καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες εκ των υστέρων και να εφαρμόζουν διαδικασίες για τον σκοπό αυτό. Πολλά ενδιαφερόμενα μέρη παραπονέθηκαν για τις αυστηρές προθεσμίες που δίνονταν στα διευθυντικά στελέχη για να γνωστοποιήσουν τις συναλλαγές τους, υποστηρίζοντας ότι το χρονικό πλαίσιο των τριών ημερών θα πρέπει να επεκταθεί στις πέντε μέρες ή ότι θα πρέπει να δοθούν δύο επιπλέον μέρες στους εκδότες για τη δημοσιοποίηση τέτοιων πληροφοριών. Ορισμένοι από αυτούς εξήγησαν επίσης ότι οι συναλλαγές των διευθυντικών στελεχών θα πρέπει να γνωστοποιούνται μόνον όταν είναι σημαντικές, π.χ. με αξία άνω του ισχύοντος ορίου (5 000 EUR). Τρεις τύποι διαπραγμάτευσης συμφώνησαν επίσης ότι οι κανόνες του

κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς δεν θα πρέπει να ισχύουν το ίδιο για τους εκδότες μετοχικών τίτλων και για αυτούς που εκδίδουν μόνο χρεωστικούς τίτλους. Τέλος, ένας συμμετέχων εξήγησε ότι, καθώς τα περισσότερα ομόλογα MME τοποθετούνται ιδιωτικά, η εξαίρεση από τους κανόνες για τις βολιδοσκοπήσεις της αγοράς για ιδιωτικές τοποθετήσεις θα αποτελούσε πραγματική ελάφρυνση.

Αναφέρθηκε ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά θα επικροτούσαν μεγαλύτερη σαφήνεια στις συμφωνίες παροχής ρευστότητας, λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία τους τόσο για τους χρηματομεσίτες όσο και για τις εταιρείες. Μερικά ενδιαφερόμενα μέρη εξήγησαν ότι οι αποδεκτές πρακτικές αγοράς για την παροχή ρευστότητας δεν θα πρέπει να αφαιρεθούν, επικαλούμενοι την ασφάλεια δικαίου γι' αυτό το ζήτημα.

Στις 28 Νοεμβρίου 2017, οι υπηρεσίες της Επιτροπής οργάνωσαν επίσης ένα εργαστήριο τεχνικού χαρακτήρα, συγκεντρώνοντας περίπου 30 εκπροσώπους εκδοτών, επενδυτών, χρηματομεσιτών και άλλων χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών.

Η συντριπτική πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών συμφώνησαν ότι η εφαρμογή του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς επιβάλλει σημαντικό κόστος στις MME. Ορισμένα μέρη ισχυρίστηκαν ότι ο κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς θα πρέπει να εγκαταλειφθεί τελείως για τις αγορές που είναι αφιερωμένες στις MME ή ότι η νομοθεσία θα πρέπει να επιστρέψει στο προηγούμενο καθεστώς του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς, καθώς το νέο καθεστώς οδηγεί συχνά τις εταιρείες να προσπαθούν να διαγράψουν τις μετοχές τους από την αγορά. Τα ενδιαφερόμενα μέρη παρατήρησαν ότι η εξαίρεση από την τήρηση και ενημέρωση καταλόγου προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, που παρέχεται στον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς, έχει περιορισμένη αξία, καθώς η εθνική αρμόδια αρχή θα μπορεί ακόμη να ζητήσει από μια εταιρεία να παράσχει υπερβολικά πολλές πληροφορίες, κάτι το οποίο είναι δύσκολο να διαχειριστούν οι μικρότεροι εκδότες. Ορισμένοι συμμετέχοντες πράγματι επισήμαναν ότι οι πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες αποτελούν σημαντικό κίνδυνο και είναι πιθανώς επιζήμιες για την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Ως εκ τούτου, η τήρηση τουλάχιστον του μόνιμου τμήματος του καταλόγου προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες θα μπορούσε να αποτελεί μια ισορροπημένη προσέγγιση. Όσον αφορά τις συναλλαγές των διευθυντικών στελεχών, πολλοί δήλωσαν ότι η επέκταση του χρονικού πλαισίου των τριών ημερών για την ενημέρωση της αγοράς δεν θα έθετε σε κίνδυνο την προστασία των επενδυτών. Λίγοι ενδιαφερόμενοι δήλωσαν ότι τα 20 000 EUR θα αποτελούσαν ένα πιο αναλογικό όριο για τη δημοσίευση των συναλλαγών των διευθυντικών στελεχών, παρότι αυτό θα μπορούσε να αυξηθεί ακόμη περαιτέρω, χωρίς να υπονομευτεί η ακεραιότητα της αγοράς. Άλλοι υποστήριξαν ότι η απαίτηση δημοσίευσης των συναλλαγών των διευθυντικών στελεχών από την εθνική αρμόδια αρχή θα μείωνε την επιβάρυνση προς τους εκδότες. Ορισμένοι συμμετέχοντες υποστήριξαν ότι θα πρέπει να παρέχονται κίνητρα για τις μεταφορές εισαγωγών από μια αγορά ανάπτυξης MME σε μια ρυθμιζόμενη αγορά μέσω ενός λιγότερο επαχθούς ενημερωτικού δελτίου.

- **Εκτίμηση επιπτώσεων**

Η παρούσα πρόταση συνοδεύεται από εκτίμηση επιπτώσεων, που υποβλήθηκε την 19η Μαρτίου 2018 και εγκρίθηκε – με επιφυλάξεις – από την επιτροπή ρυθμιστικού ελέγχου (RSB) την 22α Απριλίου 2018.

Η RSB ζήτησε την τροποποίηση του σχεδίου εκτίμησης επιπτώσεων για να διευκρινιστεί: i) η αιτιολόγηση της πρωτοβουλίας από την άποψη της επικουρικότητας· ii) πώς προσδιορίστηκε το πεδίο εφαρμογής της πρωτοβουλίας (ως προς τα μέτρα που θα περιλαμβάνει και πώς η εκτίμηση επιπτώσεων ομαδοποίησε αυτά τα μέτρα σε επιλογές)· iii) πώς θα επηρέαζαν την προστασία των επενδυτών οι προτιμώμενες επιλογές. Οι παρατηρήσεις που διατυπώθηκαν

από την επιτροπή απαντήθηκαν και ενσωματώθηκαν στην τελική έκδοση της εκτίμησης επιπτώσεων.

Η εκτίμηση επιπτώσεων αναλύει αρκετές επιλογές πολιτικής, για να επιτευχθεί ο διπλός στόχος της μείωσης του διοικητικού φόρτου προς τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ και της ενίσχυσης της ρευστότητας σε μετοχικά χρηματοπιστωτικά μέσα που έχουν εισαχθεί σε αυτούς τους τύπους διαπραγμάτευσης, διατηρώντας ταυτόχρονα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς.

Η Επιτροπή πραγματοποίησε ανάλυση των προβλημάτων που μπορεί να εμποδίσουν την προσφορά χρηματοπιστωτικών μέσων σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, καθώς και τη ζήτηση τέτοιων μέσων (συγκεκριμένα, το πρόβλημα ρευστότητας που μπορεί να αποθαρρύνει τους επενδυτές να επενδύσουν σε αυτές τις αγορές). Η εκτίμηση επιπτώσεων περιγράφει τρεις παραμέτρους που εξηγούν αυτά τα προβλήματα: 1) τη ρυθμιστική επιβάρυνση στις εισηγμένες ΜΜΕ που προκύπτει από την εφαρμογή του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς· 2) τον πλημμελή ορισμό των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ· και 3) την έλλειψη μηχανισμών για την προώθηση της διαπραγμάτευσης και της ρευστότητας σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ορισμένα από αυτά τα ζητήματα προκύπτουν από την εφαρμογή του επιπέδου 2 της MiFID II και ότι θα αντιμετωπιστούν με χωριστές τροποποιήσεις του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού 2017/565 της Επιτροπής.

Ο κατωτέρω πίνακας περιέχει μια περίληψη των διαφόρων ελαφρύνσεων προς τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ (σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς και τον κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο) και των μέτρων που στοχεύουν στην ενίσχυση της ρευστότητας των μετοχών των ΜΜΕ, καθώς και των επιπτώσεών τους στα σχετικά ενδιαφερόμενα μέρη.

Προτιμώμενες επιλογές πολιτικής	Επιπτώσεις σε σχετικές αγορές/τομείς
Προτιμώμενες επιλογές σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς	
Υιοθέτηση νέας προθεσμίας δημοσιοποίησης των συναλλαγών των διευθυντικών στελεχών (2 ημέρες από την ημερομηνία γνωστοποίησης από τα διευθυντικά στελέχη)	Αυτό θα μείωνε τον διοικητικό φόρτο προς τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, εξασφαλίζοντας ότι διαθέτουν επαρκή χρόνο για τη δημοσιοποίηση των συναλλαγών των διευθυντικών στελεχών. Αναμένεται να υπάρχουν μικρές έως μηδενικές επιπτώσεις στην ακεραιότητα της αγοράς με την αλλαγή του σημείου έναρξης του χρονικού διαστήματος.
Υποχρέωση τήρησης καταλόγου με «μόνιμους κατόχους προνομιακών πληροφοριών»	Αυτό θα μείωνε την επιβάρυνση προς τους εκδότες, εξαλείφοντας το κόστος κατάρτισης καταλόγου ad hoc προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες για κάθε προνομιακή πληροφορία. Η επίπτωση στην ικανότητα των εθνικών αρμόδιων αρχών να εντοπίζουν πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες θα ήταν ελάχιστη, καθώς στην πράξη σπάνια στηρίζονται σε καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες.
Η αιτιολόγηση καθυστερημένης	Αυτό θα μείωνε τον διοικητικό φόρτο προς τους

<p>δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών να πραγματοποιείται μόνο κατόπιν αιτήματος (και δεν είναι απαραίτητη η τήρηση αρχείου γνωστοποιήσεων)</p>	<p>εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, απαλλάσσοντάς τους από την καταχώριση μιας μακράς λίστας πληροφοριών (αρχείο γνωστοποιήσεων). Οι επιπτώσεις στην ακεραιότητα της αγοράς θα ήταν ελάχιστες, καθώς οι εθνικές αρμόδιες αρχές θα εξακολουθούσαν να ενημερώνονται σε περίπτωση καθυστερήσεων και θα μπορούσαν να ζητήσουν αιτιολόγηση (την οποία θα ετοίμαζαν εκ των υστέρων οι εκδότες).</p>
<p>Εξαίρεση των ιδιωτικών τοποθετήσεων ομολόγων που έχουν τεθεί υπό διαπραγμάτευση και έχουν πραγματοποιηθεί με θεσμικούς επενδυτές από το καθεστώς βολιδοσκόπησης της αγοράς, όταν έχει τεθεί σε εφαρμογή εναλλακτική διαδικασία γνωστοποίησης προνομιακών πληροφοριών σε πιθανό επενδυτή (wall-crossing)</p>	<p>Αυτό θα μείωνε τον διοικητικό φόρτο τόσο στους εκδότες (και σε αυτούς που ενεργούν για λογαριασμό τους) όσο και στους επενδυτές και θα διευκόλυνε την έκδοση ιδιωτικών τοποθετήσεων. Η εναλλακτική διαδικασία γνωστοποίησης προνομιακών πληροφοριών σε πιθανό επενδυτή θα εξασφάλιζε ότι όλα τα μέρη γνωρίζουν τις υποχρεώσεις τους σχετικά με τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών.</p>
<p>Δημιουργία ευρωπαϊκού καθεστώτος για τις συμβάσεις παροχής ρευστότητας για εκδότες μετοχικών τίτλων των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, με ταυτόχρονη δυνατότητα καθιέρωσης αποδεκτών πρακτικών αγοράς από τις ΕΑΑ</p>	<p>Αυτό θα αύξανε τη ρευστότητα και θα μείωνε τη μεταβλητότητα των μετοχών των ΜΜΕ, αυξάνοντας, ως εκ τούτου, την ελκυστικότητα των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ για τους επενδυτές, τους διαμεσολαβητές και τα χρηματιστήρια.</p>
<p>Προτιμώμενες επιλογές σύμφωνα με τον κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο</p>	
<p>Δημιουργία απλούστερου «ενημερωτικού δελτίου μεταφοράς» για εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο επί τριετία τουλάχιστον, όταν επιθυμούν να μεταβούν σε ρυθμιζόμενες αγορές</p>	<p>Αυτό θα βοηθούσε εταιρείες να μεταβούν από την αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ στη ρυθμιζόμενη αγορά, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να καταρτίσουν απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο.</p>

Η εκτίμηση επιπτώσεων σημειώνει επίσης ότι, για λόγους συνέπειας, απλότητας και σαφήνειας τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους εκδότες, οι ελαφρύνσεις σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς θα πρέπει να είναι προς όφελος όλων των εταιρειών που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, και όχι μόνο των ΜΜΕ που έχουν εισαχθεί σε αυτούς τους τύπους διαπραγμάτευσης.

Η εκτίμηση επιπτώσεων συνάγει ότι η προτεινόμενη «δέσμη» μέτρων (μέσω της παρούσας πρότασης κανονισμού omnibus και των προβλεπόμενων στοχευμένων αλλαγών στο επίπεδο 2 της οδηγίας MiFID II) θα συμβάλει στον γενικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών για διευκόλυνση της πρόσβασης των μικρότερων εταιρειών στις κεφαλαιαγορές. Η συγκεκριμένη δέσμη μέτρων θα στηρίζει τις εταιρείες που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ,

μειώνοντας τον διοικητικό τους φόρτο και παρέχοντας τη δυνατότητα για βελτιωμένη ρευστότητα. Ωστόσο, η εκτίμηση επιπτώσεων υπογραμμίζει επίσης ότι τα ρυθμιστικά μέτρα που περιλαμβάνει η παρούσα πρωτοβουλία δεν αναμένεται να έχουν τεράστιες επιπτώσεις στην κατάσταση των μικρών εταιρειών που εξετάζουν την εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

- **Καταλληλότητα και απλούστευση του κανονιστικού πλαισίου**

Η παρούσα πρωτοβουλία στοχεύει, εν μέρει, στη μείωση του κόστους συμμόρφωσης για τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση των προβλεπόμενων τροποποιήσεων όσον αφορά τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς, που αναμένεται να οδηγήσουν σε εκτιμώμενη μείωση κόστους μεταξύ 4,03 εκατ. EUR και 9,32 εκατ. EUR ετησίως. Αυτό θα σήμαινε για κάθε εκδότη μείωση 15-17,5 % του κόστους που προκύπτει από την εφαρμογή του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς. Η δημιουργία ενός «ενημερωτικού δελτίου μεταφοράς», που θα επιτρέπει στους εκδότες να μεταβούν από μια αγορά ανάπτυξης MME σε μια ρυθμιζόμενη αγορά, θα οδηγούσε σε εκτιμώμενη εξοικονόμηση κόστους μεταξύ 4,8 και 7,2 εκατ. EUR ετησίως. Ένα τέτοιο «ενημερωτικό δελτίο μεταφοράς» θα μείωνε το κόστος που θα επέφερε η κατάρτιση του συγκεκριμένου εγγράφου κατά 25-28,5%.

- **Θεμελιώδη δικαιώματα**

Τα μελλοντικά νομοθετικά μέτρα χρειάζεται να είναι σύμφωνα με τα σχετικά θεμελιώδη δικαιώματα που έχουν ενσωματωθεί στον Χάρτη των Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της ΕΕ. Η πρόταση σέβεται τα θεμελιώδη δικαιώματα και τηρεί τις αρχές που αναγνωρίζονται στον Χάρτη, συγκεκριμένα την επιχειρηματική ελευθερία (άρθρο 16) και το δικαίωμα στην προστασία του καταναλωτή (άρθρο 38). Καθώς η παρούσα πρωτοβουλία στοχεύει στη μείωση του διοικητικού φόρτου για τους μικρούς εκδότες, η παρούσα πρωτοβουλία αναμένεται να συμβάλει στη βελτίωση του δικαιώματος της επιχειρηματικής ελευθερίας. Οι προβλεπόμενες τροποποιήσεις στον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς και στον κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο δεν αναμένεται να έχουν καμία επίπτωση στην προστασία του καταναλωτή, καθώς οι συγκεκριμένες στοχευμένες αλλαγές έχουν διαμορφωθεί έτσι ώστε να διατηρηθεί ένα υψηλό επίπεδο ακεραιότητας της αγοράς και προστασίας των επενδυτών.

4. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Η πρωτοβουλία δεν αναμένεται να έχει αξιοσημείωτες επιπτώσεις στον προϋπολογισμό της ΕΕ.

5. ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

- **Σχέδια εφαρμογής και ρυθμίσεις παρακολούθησης, αξιολόγησης και υποβολής εκθέσεων**

Η Επιτροπή θα παρακολουθήσει τις επιπτώσεις του νέου κανονισμού. Οι βασικές παράμετροι υπολογισμού της αποτελεσματικότητας του κανονισμού στην επίτευξη των δηλωθέντων στόχων (π.χ. της μείωσης του διοικητικού φόρτου και της αυξημένης ρευστότητας) θα είναι:

- (1) Οι επιπτώσεις στους εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME και στους διαχειριστές της αγοράς
 - α) Ο αριθμός των αγορών ανάπτυξης MME που έχουν καταχωριστεί

- β) Ο αριθμός των εισαγωγών και η κεφαλαιοποίηση σε όλες τις αγορές ανάπτυξης MME
 - γ) Ο αριθμός και το μέγεθος των αρχικών δημόσιων προσφορών (ΑΔΠ) και των αρχικών προσφορών ομολόγων (ΙΒΟ) στις αγορές ανάπτυξης MME
 - δ) Ο αριθμός και το μέγεθος των ΑΔΠ και ΙΒΟ των ευρωπαϊκών MME σε τρίτες χώρες
 - ε) Ο λόγος της εξωτερικής χρηματοδότησης των MME που βασίζεται στις τράπεζες προς την εξωτερική τους χρηματοδότηση που βασίζεται στις κεφαλαιαγορές
 - στ) Ο αριθμός και ο όγκος των ιδιωτικών τοποθετήσεων ομολόγων που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο σε θεσμικούς επενδυτές
 - ζ) Ο αριθμός των «ενημερωτικών δελτίων μεταφοράς»
- (2) Οι επιπτώσεις στη ρευστότητα των αγορών ανάπτυξης MME
- α) Ο αριθμός των συμβάσεων ρευστότητας τις οποίες σύναψαν οι εκδότες
 - β) Οι όγκοι συναλλαγών (υπολογισμένοι έναντι του αριθμού εισαγωγών ανά τόπο διαπραγμάτευσης)
 - γ) Μέση ελεύθερη διασπορά
 - δ) Μέσο άνοιγμα τιμής προσφοράς-ζήτησης των εισαγωγών
 - ε) Μέση ρευστότητα στο πρώτο επίπεδο τιμών του βιβλίου εντολών
 - στ) Μέσο βάθος αγοράς
 - ζ) Μέσος χρόνος εκτέλεσης εντολών
 - η) Μέση ημερήσια μεταβλητότητα.

Ο ανωτέρω κατάλογος δεικτών δεν είναι εξαντλητικός και μπορεί να επεκταθεί συμπεριλαμβάνοντας την παρακολούθηση επιπρόσθετων επιπτώσεων. Επιπρόσθετοι δείκτες μπορεί να βοηθήσουν επίσης, για παράδειγμα, στον υπολογισμό της αποτελεσματικότητας των άλλων μη ρυθμιστικών μέτρων που περιλαμβάνει το ευρύτερο πακέτο εισαγωγών των MME. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι δεν έχουν καθοριστεί συγκεκριμένοι ποσοτικοί στόχοι για κανέναν από τους δείκτες του καταλόγου. Καθώς το εύρος των παραγόντων που θα επηρεάσουν σοβαρά τους δείκτες, αλλά δεν αντιμετωπίζονται με την παρούσα πρωτοβουλία, είναι μεγάλο, η αποτελεσματικότητα της πρωτοβουλίας θα είναι προτιμότερο να μετρηθεί βάσει της κατεύθυνσης ανάπτυξης των δεικτών.

Πολλοί δείκτες θα απαιτούν τη βοήθεια και τη λήψη δεδομένων από κράτη μέλη, εθνικές αρμόδιες αρχές, την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) και διαχειριστές της αγοράς. Αυτό ακριβώς συμβαίνει στην περίπτωση των δεικτών ρευστότητας.

- **Αναλυτική επεξήγηση των επιμέρους διατάξεων της πρότασης**

- α) Τροποποιήσεις του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς

Εξαίρεση των ιδιωτικών τοποθετήσεων ομολόγων σε ειδικούς επενδυτές από το καθεστώς βολιδοσκόπησης της αγοράς

Για να ενισχύσει την ανάπτυξη των αγορών ιδιωτικών τοποθετήσεων ομολόγων, η Επιτροπή προτείνει τροποποίηση του καθεστώτος βολιδοσκόπησης της αγοράς, στο άρθρο 11 του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς. Επί του παρόντος, μια ιδιωτική τοποθέτηση

ομολόγων σε ειδικούς επενδυτές (δηλαδή μια δημόσια προσφορά ομολόγων που απευθύνεται αποκλειστικά σε ειδικούς επενδυτές, όπως ορίζονται στον κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο) ενδέχεται να εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του καθεστώτος βολιδοσκόπησης της αγοράς. Αυτό συμβαίνει διότι μια τέτοια έκδοση μπορεί να έχει πιθανή επίπτωση στην πιστοληπτική ικανότητα ενός εκδότη που έχει ήδη κινητές αξίες (π.χ. μετοχές ή ομόλογα) εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε έναν τόπο διαπραγμάτευσης και, ως εκ τούτου, μπορεί να συνιστούν προνομιακές πληροφορίες.

Η τεχνική τροποποίηση του άρθρου 11 του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς θα έχει ως στόχο να διευκρινίσει ότι η γνωστοποίηση πληροφοριών σε πιθανούς ειδικούς επενδυτές, με τους οποίους γίνεται διαπραγμάτευση όλων των όρων μιας συναλλαγής ιδιωτικής τοποθέτησης ομολόγων (συμπεριλαμβανομένων των συμβατικών όρων), δεν θα υπόκειται στο καθεστώς βολιδοσκόπησης της αγοράς. Αυτή η εξαίρεση θα παρέχεται όταν i) ο εκδότης που επιθυμεί την ιδιωτική τοποθέτηση ομολόγων έχει ήδη εισαγάγει τα μετοχικά ή μη μετοχικά χρηματοπιστωτικά του μέσα προς διαπραγμάτευση σε μια αγορά ανάπτυξης MME· και ii) αν έχει τεθεί σε εφαρμογή μια διαδικασία γνωστοποίησης προνομιακών πληροφοριών σε πιθανό επενδυτή²⁰ με την οποία κάθε πιθανός ειδικός επενδυτής αναγνωρίζει τα ρυθμιστικά καθήκοντα που απορρέουν από την πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες. Αυτή η εναλλακτική διαδικασία γνωστοποίησης προνομιακών πληροφοριών σε πιθανό επενδυτή μπορεί να λάβει τη μορφή συμφωνίας μη δημοσιοποίησης.

Σύμβαση παροχής ρευστότητας για εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME

Σύμφωνα με τις αλλαγές στο άρθρο 13 του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς, οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME θα έχουν τη δυνατότητα να συνάψουν μια «σύμβαση παροχής ρευστότητας» με έναν χρηματοπιστωτικό διαμεσολαβητή, στον οποίο θα ανατεθεί η ενίσχυση της ρευστότητας των μετοχών του εκδότη. Αυτό θα επιτρέπεται ακόμη και αν η εθνική αρμόδια αρχή του κράτους όπου βρίσκεται η αγορά ανάπτυξης MME δεν έχει καθιερώσει αποδεκτή πρακτική αγοράς για τις συμβάσεις παροχής ρευστότητας, σύμφωνα με το άρθρο 13 του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς.

Η δυνατότητα αυτή θα υπόκειται σε τρεις προϋποθέσεις: i) η σύμβαση παροχής ρευστότητας πληροί τις προϋποθέσεις που καθορίζονται στο άρθρο 13 παράγραφος 2 και στα εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα που θα καταρτιστούν από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών· ii) ο πάροχος ρευστότητας θα πρέπει να είναι επιχείρηση επενδύσεων με άδεια λειτουργίας σύμφωνα με την οδηγία MiFID II και μέλος της αγοράς ανάπτυξης MME όπου έχει εισαγάγει ο εκδότης τις μετοχές του προς διαπραγμάτευση· και iii) ο διαχειριστής της αγοράς ή η επιχείρηση επενδύσεων που διαχειρίζεται την αγορά ανάπτυξης MME ενημερώνεται για τη σύναψη σύμβασης ρευστότητας και συμφωνεί με τους όρους και τις προϋποθέσεις της. Οι προϋποθέσεις αυτές θα πρέπει να πληρούνται πάντοτε και οι σχετικές ΕΑΑ μπορούν να ζητήσουν αντίγραφο της σύμβασης ρευστότητας από τον εκδότη ή από την επιχείρηση επενδύσεων που ενεργεί ως πάροχος ρευστότητας.

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών θα αναλάβει την κατάρτιση εκτελεστικών τεχνικών προτύπων για τη δημιουργία ενός υποδείγματος σύμβασης παροχής ρευστότητας. Στα συγκεκριμένα εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα θα καθοριστούν οι απαιτήσεις τις οποίες θα πρέπει να πληρούν αυτές οι συμφωνίες παροχής ρευστότητας, ώστε να είναι νόμιμες σε όλα τα κράτη μέλη.

Αυτή η νέα διάταξη δεν θα εμποδίζει τα κράτη μέλη να υιοθετήσουν μια αποδεκτή πρακτική αγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 13, να προσαρμόσουν τις συμβάσεις παροχής ρευστότητας

²⁰ Πρόκειται για τη διαδικασία με την οποία παρέχονται σε ένα πρόσωπο προνομιακές πληροφορίες ούτως ώστε να γίνεται κάτοχος προνομιακών πληροφοριών.

στις τοπικές συνθήκες ή να επεκτείνουν το πεδίο εφαρμογής των συμβάσεων ρευστότητας πέρα από τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ (π.χ. για δύσκολα ρευστοποιήσιμους τίτλους εισηγμένους σε ρυθμιζόμενες αγορές).

Αιτιολόγηση της καθυστέρησης δημοσιοποίησης προνομιακών πληροφοριών

Ο στόχος της παρούσας τροποποίησης του άρθρου 17 του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς είναι να μειωθούν οι υποχρεώσεις που επιβάλλονται στους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, όταν αποφασίζουν να καθυστερήσουν τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών.

Σύμφωνα με την παρούσα τροποποίηση, οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ θα εξακολουθούν να είναι υποχρεωμένοι να γνωστοποιούν αυτή την καθυστέρηση στη σχετική εθνική αρμόδια αρχή. Παρόλα ταύτα, θα υποχρεούνται να αιτιολογήσουν την καθυστέρηση μόνο κατόπιν αιτήματος της εθνικής αρμόδιας αρχής (αντί να υποχρεούνται να το κάνουν σε κάθε περίπτωση). Επιπλέον, οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ θα εξαιρεθούν από την υποχρέωση να τηρούν κατάλογο αναλυτικών πληροφοριών για να αιτιολογούν την καθυστέρηση σε συνεχή βάση (όπως προβλέπει αυτή τη στιγμή ο εκτελεστικός κανονισμός (ΕΕ) 2016/1055 της Επιτροπής). Η συγκεκριμένη αιτιολόγηση θα παρέχεται εκ των υστέρων, αν και όταν ο εκδότης λάβει σχετικό αίτημα από την εθνική αρμόδια αρχή.

Κατάλογοι προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες για αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ

Σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς (άρθρο 18 παράγραφος 6), δεν απαιτείται από τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ να τηρούν καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες σε συνεχή βάση, υπό την προϋπόθεση ότι i) ο εκδότης λαμβάνει όλα τα εύλογα μέτρα ώστε να εξασφαλίσει ότι κάθε πρόσωπο που έχει πρόσβαση σε προνομιακή πληροφορία αναγνωρίζει τις διά νόμου και διά των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεις του και τις κυρώσεις που επιβάλλονται, και ii) ο εκδότης είναι σε θέση να παράσχει στην αρμόδια αρχή, κατόπιν αιτήματος, κατάλογο προσώπων που κατέχουν προνομιακή πληροφορία.

Με την παρούσα τροποποίηση προτείνεται να αντικατασταθεί η ισχύουσα ελάφρυνση, που προβλέπεται στον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς για τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, με έναν λιγότερο επαχθή «κατάλογο μόνιμων κατόχων προνομιακών πληροφοριών». Έτσι θα είναι ευκολότερο να τον καταρτίσουν οι ΜΜΕ, ενώ θα εξακολουθεί να έχει ουσιαστική σημασία για τις έρευνες των εθνικών αρμόδιων αρχών σχετικά με περιπτώσεις κατάχρησης προνομιακών πληροφοριών. Αυτός ο κατάλογος «μόνιμων κατόχων προνομιακών πληροφοριών» θα περιλαμβάνει όλα τα πρόσωπα που έχουν τακτική πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες σχετικά με τον συγκεκριμένο εκδότη, λόγω των καθηκόντων τους στον εκδότη (π.χ. μέλη των οργάνων διοίκησης, διεύθυνσης και εποπτείας) ή της θέσης τους (στελέχη σε θέση να λαμβάνουν διευθυντικές αποφάσεις που επηρεάζουν τις μελλοντικές εξελίξεις και τις επιχειρηματικές προοπτικές των εκδοτών και διοικητικό προσωπικό με τακτική πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες). Η ελάφρυνση αυτή θα παρέχεται σε εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ μόνο με την επιφύλαξη των υποχρεώσεων των προσώπων που ενεργούν εξ ονόματος ή για λογαριασμό τους (όπως λογιστές, δικηγόροι, οργανισμοί αξιολόγησης...) να καταρτίζουν, να ενημερώνουν και να παρέχουν στην εθνική αρμόδια αρχή, κατόπιν αιτήματος, τους δικούς τους καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες, σύμφωνα με το άρθρο 18 παράγραφοι 1 έως 5.

Συναλλαγές διευθυντικών στελεχών από εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ

Επί του παρόντος, τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα (PDMR) και τα πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς (PCA) δηλώνουν τις συναλλαγές τους στην εθνική αρμόδια αρχή και στον εκδότη τους, εντός τριών ημερών από την ημερομηνία συναλλαγής. Ταυτόχρονα, ο εκδότης δημοσιοποιεί τις πληροφορίες στην αγορά, το αργότερο τρεις ημέρες μετά τη συναλλαγή. Οι απαντώντες στη δημόσια διαβούλευση υπογράμμισαν την τεχνική αδυναμία εκπλήρωσης της προθεσμίας των τριών ημερών για τη γνωστοποίηση, όταν ο εκδότης ήδη λαμβάνει τις πληροφορίες από τον διευθυντή αργά, καθώς η περίοδος των τριών ημερών περιλαμβάνει τη δήλωση τόσο από τα PCA και από τα PDMR προς τον εκδότη, και από τον εκδότη προς την αγορά.

Σύμφωνα με την παρούσα τροποποίηση, απαιτείται από τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα και τα πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς με εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ να ενημερώνουν τον εκδότη και την εθνική αρμόδια αρχή εντός τριών εργάσιμων ημερών. Έπειτα, μετά τη γνωστοποίηση των PDMR και των PCA, ο εκδότης θα έχει δύο ημέρες επιπλέον για να δημοσιοποιήσει τις πληροφορίες.

β) Τροποποίηση του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο

Ενημερωτικό δελτίο μεταφοράς

Οι εκδότες που είναι εισηγμένοι για συγκεκριμένη χρονική περίοδο σε μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ απαιτείται να καταρτίσουν πλήρες ενημερωτικό δελτίο, όταν θελήσουν να μεταβούν σε μια ρυθμιζόμενη αγορά. Αυτό οφείλεται στο ότι δεν υπάρχει γι' αυτή την κατάσταση διαθέσιμο απλουστευμένο πρότυπο ενημερωτικού δελτίου (όπως το «ενημερωτικό δελτίο ανάπτυξης ΕΕ» ή το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο για δευτερογενείς εκδόσεις). Η παρούσα τροποποίηση του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο αναμένεται να δημιουργήσει ένα απλουστευμένο «ενημερωτικό δελτίο μεταφοράς» για τις εταιρείες που έχουν εισαχθεί επί μια τριετία τουλάχιστον σε μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ και επιθυμούν να μεταβούν σε μια ρυθμιζόμενη αγορά. Οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ υπόκεινται σε συνεχείς απαιτήσεις δημοσιοποίησης, σύμφωνα με τον κανονισμό για την κατάχρηση της αγοράς και τους κανόνες του διαχειριστή της αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ, όπως απαιτείται σύμφωνα με την οδηγία 2014/65/ΕΕ. Συνεπώς, παρέχουν στους επενδυτές πολλές πληροφορίες. Θα πρέπει, επομένως, να είναι διαθέσιμο στους εκδότες σε μια τέτοια κατάσταση ενημερωτικό δελτίο μεταφοράς (βάσει του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου για δευτερογενείς εκδόσεις, που προβλέπεται στον κανονισμό για το ενημερωτικό δελτίο). Το συγκεκριμένο ενημερωτικό δελτίο θα είναι διαθέσιμο όταν οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ επιθυμούν i) εισαγωγή των κινητών αξιών τους προς διαπραγμάτευση σε μια ρυθμιζόμενη αγορά ή ii) και εισαγωγή και νέα προσφορά κινητών αξιών σε ρυθμιζόμενη αγορά.

Πρόταση

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) 2017/1129 όσον αφορά την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ιδίως το άρθρο 114,

Έχοντας υπόψη την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,

Κατόπιν διαβίβασης του σχεδίου νομοθετικής πράξης στα εθνικά κοινοβούλια,

Έχοντας υπόψη τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας¹,

Έχοντας υπόψη τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής²,

Αποφασίζοντας σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία³,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Η πρωτοβουλία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών στοχεύει στη μείωση της εξάρτησης από τον τραπεζικό δανεισμό, στη διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης στην αγορά για όλες τις επιχειρήσεις μικρότερου και μεσαίου μεγέθους (ΜΜΕ) και στην προώθηση της έκδοσης ομολόγων και μετοχών από ΜΜΕ σε δημόσιες αγορές. Οι εταιρείες που είναι εγκατεστημένες στην Ένωση και επιθυμούν να συγκεντρώσουν κεφάλαια σε τόπους διαπραγμάτευσης αντιμετωπίζουν υψηλό εφάπαξ και συνεχές κόστος δημοσιοποίησης και συμμόρφωσης, που μπορεί να τις αποτρέψουν εξ αρχής από την επιδίωξη εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε τόπους διαπραγμάτευσης στην Ένωση. Επιπλέον, οι μετοχές που εκδίδονται από ΜΜΕ σε τόπους διαπραγμάτευσης στην Ένωση τείνουν να δυσκολεύονται από χαμηλότερα επίπεδα ρευστότητας και υψηλότερη μεταβλητότητα, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος του κεφαλαίου και αυτή η πηγή χρηματοδότησης να καθίσταται υπερβολικά επαχθής.
- (2) Η οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁴ έχει δημιουργήσει ένα νέο είδος τόπων διαπραγμάτευσης, τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, μια υποομάδα των πολυμερών μηχανισμών διαπραγμάτευσης («ΠΜΔ»), προκειμένου να διευκολυνθεί η πρόσβαση των ΜΜΕ σε κεφάλαια και να διευκολυνθεί η περαιτέρω ανάπτυξη εξειδικευμένων αγορών που έχουν ως στόχο την κάλυψη των αναγκών των

¹ ΕΕ C [...] της [...], σ. [...].

² ΕΕ C της , σ. .

³ Θέση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, της ... (ΕΕ ...) και απόφαση του Συμβουλίου της ...

⁴ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

μικρομεσαίων εκδοτών. Η οδηγία 2014/65/ΕΕ προέβλεπε επίσης ότι «*ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στον τρόπο με τον οποίο μια μελλοντική ρύθμιση θα ενισχύσει και θα προωθήσει περαιτέρω τη χρήση αυτής της αγοράς ώστε να την καταστήσει ελκυστική για τους επενδυτές, θα μειώσει τον διοικητικό φόρτο και θα προσφέρει περαιτέρω κίνητρα για την πρόσβαση των ΜΜΕ σε αγορές κεφαλαίων μέσω αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ*».

- (3) Επισημάνθηκε, παρόλα ταύτα, ότι οι εκδότες που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε μια αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ επωφελούνται από σχετικά λίγες ρυθμιστικές ελαφρύνσεις σε σχέση με τους εκδότες που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ΠΜΔ ή ρυθμιζόμενες αγορές. Οι περισσότερες υποχρεώσεις που καθορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁵ εφαρμόζονται κατά τον ίδιο τρόπο σε όλους τους εκδότες, ανεξαρτήτως του μεγέθους τους ή του τόπου διαπραγμάτευσης όπου έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση τα χρηματοπιστωτικά τους μέσα. Αυτό το χαμηλό επίπεδο διαφοροποίησης ανάμεσα στους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ και τους εκδότες των ΠΜΔ λειτουργεί ως αντικίνητρο στην επίδιξη ΠΜΔ να καταχωριστούν ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ, γεγονός το οποίο αντικατοπτρίζεται στο χαμηλό ποσοστό υιοθέτησης του καθεστώτος αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ μέχρι στιγμής. Ως εκ τούτου, είναι αναγκαίο να καθιερωθούν πρόσθετες ελαφρύνσεις, προκειμένου να ενισχυθεί επαρκώς η χρήση των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ.
- (4) Θα πρέπει να ενισχυθεί η ελκυστικότητα των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, με την περαιτέρω μείωση του κόστους συμμόρφωσης και του διοικητικού φόρτου που αντιμετωπίζουν οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ. Για να διατηρηθούν τα πλέον υψηλά πρότυπα συμμόρφωσης στις ρυθμιζόμενες αγορές, οι ελαφρύνσεις που προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό θα πρέπει να περιορίζονται στις εταιρείες που έχουν εισαχθεί σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, ανεξαρτήτως του γεγονότος ότι δεν είναι όλες οι ΜΜΕ εισηγμένες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ και ότι δεν είναι ΜΜΕ όλες οι εισηγμένες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. Σύμφωνα με την οδηγία 2014/65/ΕΕ, έως το 50 % των εταιρειών που δεν είναι ΜΜΕ μπορούν να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, για να διατηρηθεί η κερδοφορία του επιχειρηματικού μοντέλου των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ μέσω, μεταξύ άλλων, της ρευστότητας των κινητών αξιών εταιρειών που δεν είναι ΜΜΕ. Λόγω των κινδύνων που ενέχει η εφαρμογή διαφορετικών συνόλων κανόνων σε εκδότες εισηγμένους στην ίδια κατηγορία τόπων διαπραγμάτευσης, δηλαδή στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, οι αλλαγές που προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό δεν θα πρέπει να περιορίζονται μόνο στους μικρομεσαίους εκδότες. Για λόγους συνέπειας για τους εκδότες και σαφήνειας για τους επενδυτές, η ελάφρυνση του κόστους συμμόρφωσης και του διοικητικού φόρτου θα πρέπει να εφαρμόζεται σε όλους τους εκδότες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, ανεξαρτήτως της χρηματιστηριακής τους αξίας. Η εφαρμογή του ίδιου συνόλου κανόνων στους εκδότες διασφαλίζει επίσης ότι οι εταιρείες δεν υφίστανται αρνητικές επιπτώσεις επειδή αναπτύσσονται και δεν είναι πλέον ΜΜΕ.
- (5) Σύμφωνα με το άρθρο 11 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, μια βολιδοσκόπηση της αγοράς περιλαμβάνει τη διαβίβαση πληροφοριών, πριν από την ανακοίνωση μιας συναλλαγής, με σκοπό την εκτίμηση του ενδιαφέροντος δυνητικών επενδυτών για πιθανή συναλλαγή και των συνθηκών που σχετίζονται με αυτήν, όπως το ενδεχόμενο

⁵ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, για την κατάχρηση της αγοράς (κανονισμός για την κατάχρηση της αγοράς) και την κατάργηση της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 1).

μέγεθος ή η τιμολόγησή της, σε έναν ή περισσότερους δυνητικούς επενδυτές. Κατά τη φάση της διαπραγμάτευσης μιας ιδιωτικής τοποθέτησης ομολόγων, οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME ξεκινούν συζητήσεις με περιορισμένο αριθμό πιθανών ειδικών επενδυτών (όπως ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁶) και διαπραγματεύονται όλους τους συμβατικούς όρους και τις προϋποθέσεις της συναλλαγής με αυτούς τους ειδικούς επενδυτές. Η γνωστοποίηση πληροφοριών, κατά την εν λόγω φάση διαπραγμάτευσης μιας ιδιωτικής τοποθέτησης ομολόγων, στοχεύει στη διάρθρωση και την ολοκλήρωση ολόκληρης της συναλλαγής, και όχι στον υπολογισμό του ενδιαφέροντος πιθανών επενδυτών όσον αφορά προκαθορισμένες συναλλαγές. Η επιβολή βολιδοσκόπησης της αγοράς σε ιδιωτικές τοποθετήσεις ομολόγων μπορεί, επομένως, να είναι επαχθής και να λειτουργεί ως αντικίνητρο για την έναρξη συζητήσεων για τέτοιες συναλλαγές, τόσο για τους εκδότες όσο και για τους επενδυτές. Προκειμένου να αυξηθεί η ελκυστικότητα των ιδιωτικών τοποθετήσεων ομολόγων σε αγορές ανάπτυξης MME, οι συναλλαγές αυτές θα πρέπει να αποκλειστούν από το πεδίο εφαρμογής του καθεστώτος βολιδοσκόπησης της αγοράς, υπό την προϋπόθεση ότι έχει τεθεί σε εφαρμογή κατάλληλη συμφωνία μη δημοσιοποίησης.

- (6) Μπορεί να επιτευχθεί κάποια ρευστότητα στις μετοχές ενός εκδότη μέσω μηχανισμών ρευστότητας, όπως με ρυθμίσεις ειδικής διαπραγμάτευσης ή συμβάσεις ρευστότητας. Η ρύθμιση ειδικής διαπραγμάτευσης περιλαμβάνει μια σύμβαση ανάμεσα στον διαχειριστή της αγοράς και ένα τρίτο μέρος, το οποίο δεσμεύεται να διατηρήσει τη ρευστότητα σε ορισμένες μετοχές και, σε ανταπόδοση, επωφελείται από εκπτώσεις στις χρεώσεις διαπραγμάτευσης. Η σύμβαση ρευστότητας αποτελεί σύμβαση ανάμεσα σε έναν εκδότη και ένα τρίτο μέρος που δεσμεύεται να παρέχει ρευστότητα στις μετοχές του εκδότη, και για λογαριασμό του. Για να διασφαλιστεί ότι διατηρείται πλήρως η ακεραιότητα της αγοράς, θα πρέπει να είναι διαθέσιμες συμβάσεις ρευστότητας για όλους τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME σε όλη την Ένωση, υπό την επιφύλαξη ορισμένων προϋποθέσεων. Δεν έχουν καθιερωθεί όλες οι αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με το άρθρο 13 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, αποδεκτές πρακτικές αγοράς ως προς τις συμβάσεις ρευστότητας, σύμφωνα με το άρθρο 13 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, το οποίο σημαίνει ότι αυτή τη στιγμή δεν έχουν όλοι οι εκδότες των αγορών MME πρόσβαση σε μηχανισμούς ρευστότητας σε ολόκληρη την Ένωση. Αυτή η απουσία μηχανισμών ρευστότητας μπορεί να αποτελέσει τροχοπέδη στην αποτελεσματική ανάπτυξη των αγορών ανάπτυξης MME. Είναι επομένως αναγκαίο να δημιουργηθεί ένα ενωσιακό πλαίσιο που θα δώσει στους εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME τη δυνατότητα να συνάπτουν σύμβαση ρευστότητας με έναν πάροχο ρευστότητας σε άλλο κράτος μέλος, εφόσον δεν έχει καθιερωθεί σε εθνικό επίπεδο αποδεκτή πρακτική αγοράς. Το ενωσιακό πλαίσιο για τις συμβάσεις ρευστότητας για τις αγορές ανάπτυξης MME δεν θα πρέπει, ωστόσο, να αντικαταστήσει, αλλά μάλλον να συμπληρώσει, τις υφιστάμενες ή τις μελλοντικές αποδεκτές πρακτικές αγοράς. Οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει να διατηρήσουν τη δυνατότητα να καθιερώνουν αποδεκτές πρακτικές αγοράς για τις συμβάσεις ρευστότητας, ώστε να προσαρμόζουν τις προϋποθέσεις τους στις τοπικές ιδιαιτερότητες ή να επεκτείνουν τις συμβάσεις αυτές σε δύσκολα ρευστοποιήσιμες κινητές αξίες πέραν των μετοχών των αγορών ανάπτυξης MME.

⁶ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ (ΕΕ L 168 της 30.6.2017, σ. 12).

- (7) Προκειμένου να εξασφαλιστεί η ομοιόμορφη εφαρμογή του ενωσιακού πλαισίου για τις συμβάσεις ρευστότητας που αναφέρονται στην αιτιολογική σκέψη 6, θα πρέπει να τροποποιηθεί ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014, ώστε να εξουσιοδοτηθεί η Επιτροπή να εγκρίνει εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα που έχουν καταρτιστεί από την ΕΑΚΑΑ και στα οποία καθορίζεται ένα υπόδειγμα σύμβασης προς χρήση για τους σκοπούς της σύναψης μιας σύμβασης ρευστότητας. Η Επιτροπή θα πρέπει να εγκρίνει τα εν λόγω εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα με εκτελεστικές πράξεις δυνάμει του άρθρου 291 της Συνθήκης και σύμφωνα με το άρθρο 15 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁷.
- (8) Σύμφωνα με το άρθρο 17 παράγραφος 4 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, οι εκδότες μπορεί να αποφασίσουν να καθυστερήσουν τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών, εάν τα νόμιμα συμφέροντά τους ενδέχεται να υποστούν βλάβη. Ωστόσο, απαιτείται από τους εκδότες να ενημερώνουν σχετικά την αρμόδια αρχή και να παρέχουν επεξήγηση της λογικής στην οποία στηρίζεται η απόφαση. Η υποχρέωση των εκδοτών των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ να τεκμηριώνουν γραπτώς τους λόγους για τους οποίους αποφάσισαν να καθυστερήσουν τη δημοσιοποίηση μπορεί να είναι επαχθής. Θεωρείται ότι μια πιο χαλαρή απαίτηση προς τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, η οποία θα περιλαμβάνει την υποχρέωση να επεξηγηθούν οι λόγοι της καθυστέρησης μόνο κατόπιν αιτήματος από την αρμόδια αρχή, δεν θα είχε σημαντική επίπτωση στην ικανότητα της αρμόδιας αρχής να παρακολουθεί τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών, ενώ θα μείωνε σημαντικά τον διοικητικό φόρτο για τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, υπό την προϋπόθεση ότι οι αρμόδιες αρχές θα εξακολουθούν να ενημερώνονται σχετικά με την απόφαση καθυστέρησης και θα είναι σε θέση να κινήσουν έρευνα, σε περίπτωση αμφιβολίας όσον αφορά την απόφαση αυτή.
- (9) Οι ισχύουσες λιγότερο αυστηρές απαιτήσεις για τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ ως προς την κατάρτιση καταλόγου προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες μόνο κατόπιν αιτήματος της αρμόδιας αρχής, σύμφωνα με το άρθρο 18 παράγραφος 6 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, έχει περιορισμένα πρακτικά αποτελέσματα, επειδή οι εν λόγω εκδότες εξακολουθούν να υπόκεινται σε συνεχή παρακολούθηση των προσώπων που θεωρείται ότι κατέχουν προνομιακές πληροφορίες στο πλαίσιο των τρεχόντων έργων. Η ισχύουσα ελάφρυνση θα πρέπει, επομένως, να αντικατασταθεί από τη δυνατότητα των εκδοτών των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ να τηρούν μόνο κατάλογο των μόνιμων κατόχων προνομιακών πληροφοριών, ο οποίος θα πρέπει να περιλαμβάνει πρόσωπα που έχουν τακτική πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, λόγω των καθηκόντων ή της θέσης τους στον εκδότη.
- (10) Σύμφωνα με το άρθρο 19 παράγραφος 3 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014, οι εκδότες οφείλουν να δημοσιεύουν συναλλαγές που εκτελούνται από πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα («PDMR») και από πρόσωπα που έχουν στενούς δεσμούς με αυτά («PCA»), εντός τριών ημερών από τη συναλλαγή. Η ίδια προθεσμία εφαρμόζεται για τα PDMR και τα PCA όσον αφορά το καθήκον τους να αναφέρουν τις συναλλαγές τους στον εκδότη. Στις περιπτώσεις όπου οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ ενημερώνονται με καθυστέρηση από τα PDMR και τα PCA για τις συναλλαγές τους, είναι τεχνικά δύσκολο γι' αυτούς τους εκδότες των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ να συμμορφωθούν με την προθεσμία των τριών ημερών, το οποίο

⁷ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ (ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 84).

ενδέχεται να δημιουργήσει ζητήματα ευθύνης. Θα πρέπει, επομένως, να επιτραπεί στους εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME να δημοσιοποιούν τις συναλλαγές εντός δύο ημερών αφότου ενημερωθούν από τα PDMR ή τα PCA για τις συναλλαγές αυτές.

- (11) Οι αγορές ανάπτυξης MME δεν θα πρέπει να εκλαμβάνονται ως το τελευταίο βήμα στην επέκταση των εκδοτών και θα πρέπει να δίνουν τη δυνατότητα στις επιτυχημένες εταιρείες να αναπτύσσονται και να μεταφερθούν κάποτε στις ρυθμιζόμενες αγορές, ώστε να επωφεληθούν από τη μεγαλύτερη ρευστότητα και τη μεγαλύτερη συγκέντρωση επενδυτών. Για να διευκολυνθεί η μετάβαση από μια αγορά ανάπτυξης MME σε μια ρυθμιζόμενη αγορά, οι αναπτυσσόμενες εταιρείες θα πρέπει να μπορούν να χρησιμοποιήσουν το απλοποιημένο καθεστώς γνωστοποίησης για την εισαγωγή σε μια ρυθμιζόμενη αγορά, όπως προβλέπεται στο άρθρο 14 του κανονισμού (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, υπό την προϋπόθεση ότι οι εν λόγω εταιρείες έχουν ήδη εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε μια αγορά ανάπτυξης MME επί τρία έτη τουλάχιστον. Η περίοδος αυτή αναμένεται να επιτρέπει στους εκδότες να έχουν ικανοποιητικό ιστορικό και να παρέχουν στην αγορά πληροφορίες σχετικά με τις χρηματοοικονομικές τους επιδόσεις και τις απαιτήσεις αναφοράς, σύμφωνα με τους κανόνες της οδηγίας 2014/65/ΕΕ.
- (12) Σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁸, οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME δεν είναι υποχρεωμένοι να δημοσιοποιούν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς. Ωστόσο, για να αποφευχθεί η απομάκρυνση από τα πρότυπα των ρυθμιζόμενων αγορών, οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME που θα επιθυμούσαν να χρησιμοποιήσουν το απλοποιημένο καθεστώς γνωστοποίησης για να μεταφερθούν σε μια ρυθμιζόμενη αγορά θα πρέπει να καταρτίζουν τις πλέον πρόσφατες οικονομικές τους καταστάσεις, συμπεριλαμβανομένων συγκριτικών πληροφοριών για το προηγούμενο έτος, σύμφωνα με τον εν λόγω κανονισμό.
- (13) Επομένως, οι κανονισμοί (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) αριθ. 2017/1129 θα πρέπει να τροποποιηθούν αναλόγως.
- (14) Οι τροποποιήσεις που προβλέπονται στον παρόντα κανονισμό θα πρέπει να εφαρμοστούν 6 μήνες μετά την έναρξη ισχύος του παρόντος κανονισμού, για να δοθεί επαρκής χρόνος στους κατεστημένους διαχειριστές των αγορών ανάπτυξης MME να προσαρμόσουν τα εγχειρίδια κανόνων τους,

ΕΞΕΛΩΣΑΝ ΤΟΝ ΠΑΡΟΝΤΑ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟ:

Άρθρο 1

Τροποποιήσεις του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014

Ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 τροποποιείται ως εξής:

1. Στο άρθρο 11, παρεμβάλλεται η ακόλουθη παράγραφος 1α:

«1α. Στις περιπτώσεις όπου μια προσφορά κινητών αξιών απευθύνεται αποκλειστικά σε ειδικούς επενδυτές, όπως ορίζονται στο άρθρο 2 στοιχείο ε) του κανονισμού (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου*, η γνωστοποίηση πληροφοριών σε αυτούς τους ειδικούς επενδυτές, για τους σκοπούς της

⁸ Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Ιουλίου 2002, για την εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων (ΕΕ L 243 της 11.9.2002, σ. 1).

διαπραγμάτευσης των συμβατικών όρων και προϋποθέσεων της συμμετοχής τους σε μια έκδοση ομολόγων ενός εκδότη που έχει χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε μια αγορά ανάπτυξης MME, δεν συνιστά βολιδοσκοπηση της αγοράς και δεν συνιστά παράνομη ανακοίνωση προνομιακών πληροφοριών. Ο εκδότης διασφαλίζει ότι οι ειδικοί επενδυτές που λαμβάνουν τις πληροφορίες γνωρίζουν και αναγνωρίζουν γραπτώς τις διά νόμου και διά των σχετικών κανονιστικών ρυθμίσεων υποχρεώσεις τους και γνωρίζουν τις κυρώσεις που επιβάλλονται σε περίπτωση κατάχρησης προνομιακής πληροφορίας και παράνομης ανακοίνωσης προνομιακής πληροφορίας.

* Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ (ΕΕ L 168 της 30.6.2017, σ. 12).»

2. Στο άρθρο 13, προστίθενται οι ακόλουθες παράγραφοι 12 και 13:

«12. Ο εκδότης του οποίου τα χρηματοπιστωτικά μέσα έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME επιτρέπεται να συνάψει σύμβαση ρευστότητας για τις μετοχές του, εφόσον πληρούνται όλες οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- α) οι όροι και οι προϋποθέσεις της σύμβασης ρευστότητας πληρούν τα κριτήρια που καθορίζονται στο άρθρο 13 παράγραφος 2 του παρόντος κανονισμού και στον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό (ΕΕ) 2016/908 της Επιτροπής**·
- β) η σύμβαση ρευστότητας καταρτίζεται σύμφωνα με το υπόδειγμα όπως αναφέρεται στην παράγραφο 13·
- γ) ο πάροχος ρευστότητας είναι νόμιμα αδειοδοτημένος από την αρμόδια αρχή, σύμφωνα με την οδηγία 2014/65/ΕΕ, και έχει καταχωριστεί ως μέλος της αγοράς από τον διαχειριστή της αγοράς ή την επιχείρηση επενδύσεων που διαχειρίζεται την αγορά ανάπτυξης MME·
- δ) ο διαχειριστής της αγοράς ή η επιχείρηση επενδύσεων που διαχειρίζεται την αγορά ανάπτυξης MME ενημερώνει γραπτώς τον εκδότη ότι έχει λάβει αντίγραφο της σύμβασης ρευστότητας και ότι συμφωνεί με τους όρους και τις προϋποθέσεις της εν λόγω σύμβασης.

Ο εκδότης που αναφέρεται στο πρώτο εδάφιο της παρούσας παραγράφου μπορεί να αποδείξει ανά πάσα στιγμή ότι οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες καταρτίστηκε η σύμβαση πληρούνται σε συνεχή βάση. Ο εν λόγω εκδότης και η επιχείρηση επενδύσεων που διαχειρίζεται την αγορά ανάπτυξης MME παρέχουν στις σχετικές αρμόδιες αρχές αντίγραφο της σύμβασης ρευστότητας, κατόπιν αιτήματός τους.

13. Προκειμένου να εξασφαλιστούν ομοιόμορφες συνθήκες εφαρμογής της παραγράφου 12, η ΕΑΚΑΑ καταρτίζει σχέδια εκτελεστικών τεχνικών προτύπων που καθορίζουν ένα υπόδειγμα σύμβασης προς χρήση για τους σκοπούς της σύναψης μιας σύμβασης ρευστότητας, ώστε να διασφαλιστεί η συμμόρφωση με τις προϋποθέσεις του άρθρου 13. Η ΕΑΚΑΑ υποβάλλει τα εν λόγω σχέδια εκτελεστικών τεχνικών προτύπων στην Επιτροπή έως [...]. Ανατίθεται στην Επιτροπή η εξουσία να εγκρίνει τα εκτελεστικά τεχνικά πρότυπα που προβλέπονται στο πρώτο εδάφιο σύμφωνα με το άρθρο 15 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010.

** Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2016/908 της Επιτροπής, της 26ης Φεβρουαρίου 2016, για τη συμπλήρωση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τον καθορισμό ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων σχετικά με τα κριτήρια, τη διαδικασία και τις απαιτήσεις για την καθιέρωση μιας αποδεκτής πρακτικής αγοράς και τις απαιτήσεις για τη διατήρησή της, τον τερματισμό της ή την τροποποίηση των προϋποθέσεων για την αποδοχή της (ΕΕ L 153 της 10.6.2016, σ. 3). »·

3. Στο άρθρο 17 παράγραφος 4, προστίθεται το ακόλουθο εδάφιο:

«Ένας εκδότης του οποίου τα χρηματοπιστωτικά μέσα έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ και ο οποίος έχει αποφασίσει να καθυστερήσει τη δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών γνωστοποιεί αυτή την απόφαση στην αρμόδια αρχή. Η επεξήγηση της απόφασης καθυστέρησης παρέχεται μόνο κατόπιν αιτήματος της αρμόδιας αρχής, η οποία καθορίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3. Η εν λόγω αρμόδια αρχή δεν απαιτεί από τον συγκεκριμένο εκδότη να τηρεί αρχείο αυτής της επεξήγησης.»·

4. Στο άρθρο 18, η παράγραφος 6 αντικαθίσταται από το ακόλουθο κείμενο:

«6. Οι εκδότες των οποίων τα χρηματοπιστωτικά μέσα έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ επιτρέπεται να περιλαμβάνουν στους καταλόγους προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες μόνο τα πρόσωπα εκείνα τα οποία, λόγω της φύσης των καθηκόντων τους ή της θέσης τους στον εκδότη, έχουν τακτική πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες. Κάθε πρόσωπο που ενεργεί εξ ονόματος ή για λογαριασμό ενός εκδότη που έχει εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ εξακολουθεί να υπόκειται στις απαιτήσεις που καθορίζονται στις παραγράφους 1 έως 5.

Αυτός ο κατάλογος παρέχεται στην αρμόδια αρχή κατόπιν αιτήματός της.»·

5. Στο άρθρο 19 παράγραφος 3 πρώτο εδάφιο, προστίθεται η ακόλουθη περίοδος:

«Οι εκδότες των οποίων τα χρηματοπιστωτικά μέσα έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ διαθέτουν δύο εργάσιμες ημέρες μετά τη λήψη της γνωστοποίησης, όπως αναφέρεται στην παράγραφο 1, για να δημοσιοποιήσουν τις πληροφορίες που περιέχει αυτή η γνωστοποίηση.»·

Άρθρο 2

Τροποποιήσεις του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 2017/1129

Το άρθρο 14 του κανονισμού (ΕΕ) 2017/1129 τροποποιείται ως εξής:

1. Στην παράγραφο 1 πρώτο εδάφιο, προστίθεται το ακόλουθο στοιχείο δ):

«δ) εκδότες που είναι εισηγμένοι προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ επί τρία έτη τουλάχιστον και οι οποίοι επιθυμούν εισαγωγή υφιστάμενων ή νέων κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.»·

2. Στην παράγραφο 2 δεύτερο εδάφιο, προστίθεται η ακόλουθη περίοδος:

«Οι εκδότες που αναφέρονται στην παράγραφο 1 πρώτο εδάφιο στοιχείο δ) καταρτίζουν τις πλέον πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις, που περιέχουν συγκριτικές πληροφορίες για το προηγούμενο έτος οι οποίες περιλαμβάνονται στο απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς που έχει υιοθετήσει η Ένωση βάσει του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1606/2002***.

*** Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Ιουλίου 2002, για την εφαρμογή διεθνών λογιστικών προτύπων (ΕΕ L 243 της 11.9.2002, σ. 1). ».

Άρθρο 3

Έναρξη ισχύος και εφαρμογή

Ο παρών κανονισμός αρχίζει να ισχύει την εικοστή ημέρα από τη δημοσίευσή του στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Εφαρμόζεται από 6 μήνες μετά την έναρξη ισχύος του.

Ο παρών κανονισμός είναι δεσμευτικός ως προς όλα τα μέρη του και ισχύει άμεσα σε κάθε κράτος μέλος.

Βρυξέλλες,

Για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
[Ο Πρόεδρος]/[Η Πρόεδρος]

Για το Συμβούλιο
[Ο Πρόεδρος]/[Η Πρόεδρος]