

Mišljenje Europskog gospodarskog i socijalnog odbora o Prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata

(COM(2018) 99 final – 2018/0047 (COD))

i o Prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja za poduzeća

(COM(2018) 113 final – 2018/0048 (COD))

(2018/C 367/13)

Izvjestitelj: **Daniel MAREELS**

| | |
|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Zahtjev za savjetovanje: | Europski parlament, 16.4.2018. Vijeće Europske unije, 27.3.2018. |
| Pravni temelj: | članak 114. i članak 53. stavak 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. |
| Nadležna stručna skupina: | Stručna skupina za ekonomsku i monetarnu uniju te ekonomsku i socijalnu koheziju |
| Datum usvajanja u Stručnoj skupini: | 27.6.2018. |
| Datum usvajanja na plenarnom zasjedanju: | 11.7.2018. |
| Plenarno zasjedanje br.: | 536 |
| Rezultat glasovanja | 146/0/1 |
| (za/protiv/suzdržani): | |

1. Zaključci i preporuke

1.1. EGSO je iznimno zadovoljan navedenim prijedlozima za uspostavljanje okvira podrške za aktivnosti skupnog financiranja uz pomoć 29. režima. Odbor također poziva na brzo djelovanje kako bi se ostvarili uspješni rezultati, posebno stoga što se to uklapa u širi okvir koji je od posebnog interesa za Odbor ⁽¹⁾.

1.2. Sa zadovoljstvom utvrđuje da je velika pozornost usmjerena na financiranje malih, novoosnovanih i inovativnih poduzeća. Kao dio njihove ljestvice financiranja, skupno financiranje iznimno je važno za ta poduzeća u trenutku prelaska iz početne faze u fazu proširenja, kad im tradicionalni načini financiranja nisu uvijek na raspolaganju. Istodobno se uspostavljaju bolje mogućnosti ulaganja za ulagače.

1.3. Pritom je vrlo pozitivno da se za to upotrebljavaju proizvodi i rješenja koji su inovativni i koje podržava moderna tehnologija, zbog čega se ovaj prijedlog usmjeren na budućnost nadovezuje na realizaciju jedinstvenog digitalnog tržišta. Ujedno je dodana prekogranična dimenzija koja pridonosi učinkovitoj integraciji i produbljivanju tržišta kapitala. Najprije je potrebno uspostaviti usklađeno jedinstveno tržište u EU-u s istim pravilima za poduzetnike i za ulagače.

1.4. Uzimajući u obzir činjenicu da se taj inovativni okvir ne smije usporiti umjetnim preprekama, Odbor se, polazeći od globalnog i cjelovitog pristupa, zalaže za pooštavanje prijedloga i dodatne mjere u pogledu određenih točaka, barem u početnoj fazi (vidjeti točku 1.5 i dalje). Odbor se pritom vodi načelima „vjerodostojnosti”, „transparentnosti” i „povjerenja”. I to obuhvaća također sigurnost i zaštitu za sve one koji su u to uključeni.

1.5. Odbor ponajprije pozdravlja usmjeravanje pozornosti na aspekte rizika povezane s aktivnostima i tržištem skupnog financiranja, no istodobno smatra da je – barem u početku – dodatnu pozornost potrebno usmjeriti na te aspekte rizika kako bi ih se što bolje utvrdilo ili, po mogućnosti, ograničilo. Navedeno, između ostaloga, obuhvaća sljedeće:

⁽¹⁾ Vidjeti točke od 3.1. do 3.4.

1.5.1. *transparentnost i zaštitu ulagača.* Odbor smatra da je procjena rizika za određene projekte na platformama skupnog financiranja u prevelikoj mjeri prepuštena tržištu i ulagačima. Odbor preporučuje odgovarajuće mjere za bolje utvrđivanje i ograničavanje rizika, kako financijskih tako i nefinancijskih. Naposljetku, radi se o pružanju bolje zaštite ulagačima. Pristup Direktive o tržištu financijskih instrumenata mogao bi pružiti osnovu u tom pogledu. Nadalje, problem predstavljaju i različiti uvjeti koji se primjenjuju na tradicionalne ponuđače, kao što su financijske institucije koje u odnosima sa svojim klijentima moraju provoditi stroža pravila zaštite.

1.5.2. *moguću neizvjesnost u pogledu statuta pružatelja usluga i njihovih usluga.* Mogućnost sklapanja ugovora s „diskrecijskim ovlastima” s ulagačima radi postizanja najboljih rezultata može dovesti do osjetljivih situacija za ponuđače, koji ponajprije moraju djelovati kao „neutralni posrednici”.

1.5.3. *nadzor.* Zadaća ESMA-e čini se jasna, za razliku od uloge nacionalnih nadzornih tijela koja nije toliko jasna. Odbor smatra da je ovdje potrebno unijeti više jasnoće. Nadalje, EGSO se pita ne bi li nacionalnim nadzornim tijelima trebalo dodijeliti značajnu ulogu s obzirom na to da su ona bliža nacionalnom tržištu i stoga mogu bolje procijeniti situaciju na lokalnoj razini. Odboru je također važno da se vlasti i nadzorna tijela na nacionalnoj i europskoj razini neprestano i dosljedno međusobno savjetuju i surađuju u cilju daljnjeg usklađivanja i integracije u Uniji te uspjeha postojećih prijedloga.

1.6. Nadalje, s obzirom na to da će se zbog dosadašnjih izbora usporedno primjenjivati 29. režim i nacionalni režimi, zainteresirane strane mogu se istodobno na istom tržištu suočiti s različitim zakonima i uvjetima te neujednačenom zaštitom, što može prouzročiti zbunjenost i nejasnoće. Potrebno je preporučiti donošenje dodatnih mjera radi postizanja veće transparentnosti:

1.6.1. Odbor smatra da bi, s obzirom na nadležna i nadzorna tijela, bilo najprikladnije sastaviti dodatne obveze na jeziku tih nacionalnih tijela kako bi se svim korisnicima pružile točne, lako dostupne i sigurne informacije.

1.6.2. Platformama skupnog financiranja može se uvesti obaveza izričitog i jasnog navođenja „oznake EU-a” u svim slučajevima obraćanja javnosti i svim vanjskim komunikacijama.

1.7. Nadalje, Odbor smatra da su predviđene uredbe protiv pranja novca i financiranja terorizma relativno ograničene i većim dijelom posredne. Potrebno je proširiti i konkretizirati odredbe o poštovanju pravila u pogledu platformi skupnog financiranja. Odbor ne prihvaća da postoji samo jedna opcija i da je samo Komisija ovlaštena predložiti primjenu navedenih pravila. Također je potrebno predvidjeti jasne kriterije i uvjete za takve odluke.

1.8. Jasno je da pitanje poreznih obrada prihoda iz skupnih financiranja i poreznih obaveza dužnika još nije riješeno, iako se može očekivati da će porez biti odlučujući čimbenik za uspjeh ili neuspjeh te inicijative. Odbor stoga poziva da se u raspravu uključe i ti aspekti. Po potrebi se na odgovarajućoj razini moraju razraditi prilagođena pravila.

1.9. S obzirom na navedene tržišne mogućnosti, Odbor smatra da je ključno da svi dionici imaju isti cilj kako bi se tim prijedlozima postigao uspjeh. Potrebno je da poduzeća i ulagači učinkovito i u velikoj mjeri primjenjuju 29. režim. U pogledu tržišta postavlja se pitanje hoće li ograničenje po projektu u iznosu od 1 milijun EUR predstavljati prepreku.

1.10. Naposljetku, da bi se osigurali budućnost i trajan uspjeh platformi skupnog financiranja, Odbor smatra da je potrebno osigurati redovito praćenje, evaluaciju i mjerenje uspješnosti tog 29. režima. Pritom su nužni savjetovanje i dijalog sa svim dionicima i zainteresiranim stranama.

2. Kontekst

2.1. Komisija je od početka svojeg rada pod predsjedanjem Junckera 2014. godine razrađivala „investicijski plan za Europu” kako bi postigla svoje apsolutne prioritete, odnosno rast, otvaranje radnih mjesta i ulaganja ⁽²⁾. Pritom je jedan od najvažnijih ciljeva progresivno nastojanje ostvarenja unije tržišta kapitala, uz jedinstveno digitalno tržište i energetsku uniju. Cilj je postići integriranu uniju tržišta kapitala koja dobro funkcionira i obuhvaća sve države članice.

⁽²⁾ Vidjeti internetsku stranicu Europske komisije http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_fr.htm

2.2. „Akcijskim planom o izgradnji unije tržišta kapitala”⁽³⁾ Komisija se obvezala da će do 2019. osigurati sve potrebne elemente za tu izgradnju. Ukupno je predloženo više od 33 inicijative i akcije.

2.3. Nakon podnošenja zahtjeva za brz napredak⁽⁴⁾,⁽⁵⁾, već je 2017. provedeno preispitivanje sredinom provedbenog razdoblja Akcijskog plana. To je imalo za posljedicu niz prioritarnih akcija kako bi se uzeli obzir uvijek novi izazovi i promjenjive okolnosti, uključujući „Brexita”. Istodobno je važno postići stvarni napredak u ostvarenju bankovne unije i unije tržišta kapitala. Pri tome bi prije svega računa trebalo voditi o dosljednosti i usklađenosti.

2.4. Osim toga, Komisija je tom prilikom ujedno naglasila da „moramo podignuti ljestvicu vlastitih očekivanja, uklanjati prepreke, i što je još važnije, iskoristiti te nove prilike”⁽⁶⁾. U tom je kontekstu Komisija 8. ožujka 2018. objavila komunikaciju koja sadržava dva akcijska plana⁽⁷⁾.

2.5. Akcijskim planom o financijskim tehnologijama (FinTech) nastoje se izraziti očekivanja da Europa postane središte u području financijskih tehnologija na svjetskoj razini u okviru kojeg će se poduzećima i ulagačima u EU-u omogućiti ostvarivanje veće koristi s obzirom na prednosti jedinstvenog tržišta u tom sektoru s brзом stopom rasta⁽⁸⁾.

2.6. Poticanje skupnog financiranja i financiranja pojedinaca od strane pojedinaca jedna je od ključnih mjera ovog Akcijskog plana. Naglasak je pritom na razvoju novih usluga i oznaka podrijetla te na integraciji tržišta kapitala.

2.7. Konkretnije, ideje Komisije razrađene su u sljedećim dokumentima:

2.7.1. Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja za poduzeća⁽⁹⁾ i

2.7.2. Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata⁽¹⁰⁾.

2.8. Svrha je ovih prijedloga uvođenje **europske oznake za platforme skupnog financiranja**, čime će se omogućiti prekogranične aktivnosti. Pružateljima skupnog financiranja potrebno je dopustiti da svoje aktivnosti podignu na višu razinu i da ih provode na razini EU-a te istodobno poduzetnicima, osobito malim, novoosnovanim i inovativnim poduzećima, pružiti širi pristup financiranju. Prijedlozi se odnose samo na prenosive vrijednosne papire za usluge investicijskog skupnog financiranja.

2.9. Istodobno je potrebno da se na te platforme primjenjuje **odgovarajuće i prikladno zakonodavstvo i nadzor**. Time se ne bi omogućilo samo održavanje gospodarske i financijske stabilnosti u Uniji, već bi se, što je još važnije, povećalo povjerenje ulagača, osobito u prekograničnom kontekstu.

⁽³⁾ Akcijski plan iz rujna 2015. „Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala” – Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, COM(2015) 468 final. Vidjeti <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX:52015DC0468>.

⁽⁴⁾ Stoga je Europsko vijeće pozvalo na „brz i odlučan napredak” plana kako bi se „osigurao lakši pristup financijama za poslovne subjekte i pružila podrška ulaganjima u realno gospodarstvo”. Vidjeti <http://www.consilium.europa.eu/hr/press/press-releases/2016/06/28/euco-conclusions/>.

⁽⁵⁾ Komisija je objavila i komunikaciju u kojoj poziva na ubrzanje reformi. Vidjeti COM(2016) 601 final.

⁽⁶⁾ Vidjeti: Komunikacija Komisije „Dovršetak unije tržišta kapitala do 2019. – vrijeme je za brže realiziranje rezultata”. Vidjeti <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/NL/COM-2018-114-F1-NL-MAIN-PART-1.PDF>.

⁽⁷⁾ Osim Akcijskog plana navedenog u točki 2.5., obuhvaćen je i „Akcijski plan o održivom financiranju”.

⁽⁸⁾ Priopćenje za tisak od 8. ožujka 2018. „FinTech: Komisija poduzima mjere za konkurentnije i inovativnije financijsko tržište”. Vidjeti http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1403_en.htm.

⁽⁹⁾ Vidjeti: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0113>.

⁽¹⁰⁾ Vidjeti: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0099>.

3. Primjedbe i napomene

Općenito – dobrodošla inicijativa

3.1. EGSO osobito pozdravlja prijedloge o uspostavljanju 29. režima u pogledu skupnog financiranja i poziva na poduzimanje što većih napora kako bi se ubrzo ostvarili dobri rezultati.

3.2. Na prvom mjestu ovi prijedlozi doprinose većem broju ciljeva za koje se Odbor srdačno zalaže i koje je i ranije zagovarao ⁽¹¹⁾. Pritom je potrebno napomenuti:

3.2.1. Izgradnja unije tržišta kapitala, koja mora teći zajedno s većom ekonomskom i socijalnom konvergencijom i financijskom i ekonomskom integracijom, treba putem proširenja i diversifikacije izvora financiranja gospodarstva dovesti do veće sigurnosti, stabilnosti što bi sve trebalo postati odskočna daska za financijski i ekonomski sustav. Njezina brza realizacija mora ostati veliki prioritet.

3.2.2. Jedinstvena oznaka EU-a za platforme skupnog financiranja ide na ruku prekograničnim financijskim aktivnostima, pa stoga doprinosi i većoj privatnoj podjeli rizika. Ovo je posebno značajno kod sprječavanja asimetričnih šokova u situacijama krize ili ublažavanju njezinih posljedica. Uostalom, radi se i o važnom doprinosu konvergentnom rastu između država članica Unije. Slabija gospodarstva moraju stoga biti u stanju smanjiti zaostatak za uspješnijim gospodarstvima.

3.2.3. Unija tržišta kapitala (CMU) također je od temeljne važnosti za produbljenje i dovršenje ekonomske i monetarne unije (EMU). Zajedno s u potpunosti izgrađenom bankovnim unijom, unija tržišta kapitala trebala bi dovesti do stvarne financijske unije, koja predstavlja jedan od četiri temeljna stupa EMU-a.

3.2.4. Budući da je skupno financiranje u EU-u manje razvijeno u usporedbi s drugim velikim gospodarstvima, potrebno je navesti i položaj EU-a u odnosu na ostatak svijeta. EU se mora snažno pozicionirati i čvrsto postaviti, posebno u trenutku promjena snaga i premještanja moći na globalnoj razini do kojih upravo dolazi između Istoka i Zapada.

3.3. U ranijim mišljenjima ⁽¹²⁾ Odbor je izrazio svoju zabrinutost i postavio pitanja vezana uz relevantnost i učinkovitost unije tržišta kapitala za malo i srednje poduzetništvo. Odbor je izuzetno zadovoljan oblikovanjem pristupa koje je u tijeku. Skupno financiranje osobito je usmjereno na određenu skupinu malih i srednjih poduzeća i određeni dio ljestvice njihova financiranja. EGSO je zadovoljan sa sadašnjim prijedlozima koji poboljšavaju i pojednostavljaju financiranje malih, novih i inovativnih poduzeća i istodobno kreiraju bolje investicijske mogućnosti za ulagače.

3.4. Konačno, treba spomenuti i karakter prijedloga koji je usmjeren na budućnost, kao dio Akcijskog plana za financijsku tehnologiju (FinTech) čime je izražena ambicija da se od Europe napravi središte financijske tehnologije na globalnoj razini. Korištenjem inovativnih proizvoda, kao i proizvoda i rješenja podržavanih modernim tehnologijama, ovaj prijedlog se savršeno uklapa u realizaciju jedinstvenog digitalnog tržišta.

Prijedlozi – dobra osnova, ali poželjne i dodatne zaštitne mjere

3.5. Odbor smatra da treba pokrenuti sve snage u smjeru uspješne realizacije ovih prijedloga. Odbor pridaje veliku važnost načelima novog režima, odnosno „vjerodostojnosti”, „transparentnosti” i „povjerenju”. Skupno financiranje treba se nuditi u sklopu okvira koji pruža sigurnost i zaštitu za sve koji su s njime povezani.

3.6. Odbor je posebno zadovoljan odabirom „29. režima”, kojim će se, korištenjem novih tehnologija usmjerenih na budućnost, uspostaviti temelji za postizanje jedinstvenog usklađenog tržišta s istim pravilima, kako za mlade poduzetnike u potrazi za prekograničnim financiranjem, tako i za ulagače koji teže dodatnim mogućnostima ulaganja.

⁽¹¹⁾ Vidjeti mišljenje EGSO-a „Unija tržišta kapitala: preispitivanje sredinom provedbenog razdoblja” (SL C 81 od 02.03.2018., str. 117.).

⁽¹²⁾ Vidjeti posebno mišljenje EGSO-a „Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala” (SL C 133 od 14.04.2016., str. 117.) i mišljenje EGSO-a „Unija tržišta kapitala: preispitivanje sredinom provedbenog razdoblja” (SL C 81 od 02.03.2018., str. 117.).

3.7. Odabir postizanja tog cilja u okviru „uredbe” stoga je potpuno opravdan. Taj prijedlog može biti primjer učinkovite integracije i produbljenja tržišta kapitala.

3.8. Bez obzira na ono što će dalje biti izrečeno, Odbor je također zadovoljan činjenicom da je Komisija od početka imala na umu aspekte rizika vezane uz aktivnosti i tržišta skupnog financiranja. Uvjeti i usluge koje platforme skupnog financiranja moraju ispuniti ⁽¹³⁾, kao i predviđeni nadzor mogu računati na podršku. Ulagačima se ujedno preporučuje da ograniče rizike ⁽¹⁴⁾.

3.9. Uzimajući sve u obzir, Odbor smatra da – barem u početku – ujedno je potrebno posvetiti više pozornosti aspektima rizika. Odbor smatra da je potrebno još bolje prepoznati i, gdje je to moguće, ograničiti kako financijske tako i nefinancijske rizike. Također, poželjno je veću pozornost pridati i određenom broju drugih čimbenika iz okoline koji su od značaja za uspjeh ovih prijedloga.

3.10. Odabir politike poslovanja u korist komplementarnog rješenja koje počiva na usluzi ⁽¹⁵⁾ ima za posljedicu paralelno postojanje i primjenu nacionalnih i europskih propisa. Zainteresirani će u istom trenutku i na istom tržištu susresti operatore s različitim statutima, kao što su ponuđači s oznakom EU-a koji posluju prekogranično, isti ponuđači koji posluju lokalno i ponuđači koji potpadaju pod (postojeće) nacionalne propise ili postojeće dozvole ⁽¹⁶⁾. Posljedica navedenog može biti primjena različitog zakonodavstva i uvjeta te nejednak stupanj zaštite ⁽¹⁷⁾. Odbor stoga traži veću pozornost za ovakve situacije, budući da bi one mogle dovesti do nejasnoća i pomutnje ⁽¹⁸⁾. U daljnjem dijelu ovog mišljenja slijedi nekoliko konkretnih prijedloga.

S obzirom na ponuđače usluga skupnog financiranja

3.11. Ponuđači usluga skupnog financiranja sa samo jednom dozvolom moći će provoditi svoje aktivnosti na cijelom području Unije, što će njihove aktivnosti podići na višu razinu. Ovo je važna novost i velik napredak u usporedbi sa sadašnjim stanjem u kojem prekogranične aktivnosti jedva da su moguće.

3.12. Poštujući ranije izrečeno ⁽¹⁹⁾, EGSO traži više pozornosti za moguća područja nesuglasja u statutima ponuđača i usluga koje oni nude. Tako mogućnost zaključivanja ugovora s „diskrecijskim ovlastima” s ulagačima može dovesti do delikatnih situacija. Kao posrednici, oni moraju djelovati kao „neutralna osoba” dok su ugovorom obvezani da „za svoje klijente ostvare što bolje rezultate” ⁽²⁰⁾. Odbor smatra da obaveza neutralnosti ni pod kojim uvjetima ne smije doći u opasnost. Same po sebi ovdje se nameću dodatne mjere. Platforme trebaju nuditi visokokvalitetne usluge.

3.13. Za sve potencijalne korisnike, poduzetnike i ulagače je u svakom trenutku neizbježno i primarno znati s kojom platformom surađuju. A to je u ovom trenutku od još većeg značaja s obzirom na to da će, kako je već navedeno, nacionalni propisi i propisi EU-a postojati i primjenjivati se paralelno ⁽²¹⁾. U vezi s navedenim, smatramo da je registar platformi EU-a koji vodi ESMA kao instrument obavještanja javnosti nedostatan. Odbor smatra da bi, s obzirom na nadležna i nadzorna tijela, bilo najprikladnije sastaviti dodatne obveze na jeziku tih nacionalnih tijela kako bi se svim korisnicima pružile točne, lako dostupne i sigurne informacije.

⁽¹³⁾ Vidjeti objašnjenje u nacrtu uredbe i članke od 1. do 9.

⁽¹⁴⁾ Vidjeti članak 16. nacrtu uredbe. Brošura s osnovnim informacijama za ulagače koju treba staviti na raspolaganje svim zainteresiranima između ostalog sadrži i preporuku: „...u projekte skupnog financiranja ne smijete uložiti više od 10 % svoje imovine”.

⁽¹⁵⁾ Kod procjene učinkovitosti bilo je 4 opcija politike poslovanja. Vidjeti nacrt uredbe, poglavlje 3. „Procjena učinkovitosti”.

⁽¹⁶⁾ Uključujući prijedloge na osnovi Direktive o tržištu financijskih instrumenata (MiFID II), Direktive o platnim uslugama (PSD), Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (AIFMD).

⁽¹⁷⁾ Ovisno o tome je li zainteresirana strana poduzeće ili ulagač.

⁽¹⁸⁾ To je jedan od „vanjskih čimbenika”, za koji se pod točkom 3.9. traži veća pozornost.

⁽¹⁹⁾ Vidjeti točku 3.8.

⁽²⁰⁾ Vidjeti uvodnu izjavu 16. nacrtu uredbe.

⁽²¹⁾ Vidjeti točku 3.10.

3.14. Odbor smatra da je i na platforme potrebno primjenjivati obavezu javnog priopćavanja. Konkretno, može se predvidjeti da platforme koje imaju „oznaku EU-a” izričito i jasno to trebaju navesti u svim situacijama u kojima se obraćaju javnosti ili zainteresiranim stranama ⁽²²⁾ te u svim svojim vanjskim komunikacijama ⁽²³⁾.

3.15. Uloga i odgovornost ESMA-e čine se jasnima, iako se istodobno postavlja pitanje bi li određenu ulogu trebalo dodijeliti nacionalnim nadzornim tijelima s obzirom na to da su ona bliža nacionalnom tržištu i stoga mogu bolje procijeniti situaciju na lokalnoj razini? Transparentnost se preporučuje u svakom slučaju. Navedeno je značajno za sve dionike, uključujući poduzetnike koji žele iskoristiti skupno financiranje.

3.16. Općenitije, kao što je već navedeno, u situaciji u kojoj će usporedno postojati i primjenjivati se nacionalni propisi i propisi EU-a za Odbor je u svakom slučaju ⁽²⁴⁾ iznimno važno da se različita nadležna i nadzorna tijela na nacionalnoj i europskoj razini stalno i dosljedno savjetuju i surađuju, uzimajući u obzir daljnje usklađivanje i integraciju u Uniji. Njihova je uloga također značajna u jamčenju „povjerenja” koje je nužno za uspjeh skupnog financiranja.

3.17. Kad ESMA u okviru svojih nadzorničkih ovlasti treba donijeti sankciju, o žalbi na odluku odlučuje Sud Europske unije. To je složen postupak te se postavlja pitanje treba li on biti u nadležnosti Suda Europske unije.

Poduzeća koja koriste skupno financiranje

3.18. Skupno financiranje putem interneta je na prvom mjestu namijenjeno novim i mladim poduzetnicima kojima nije tako jednostavno doći do bankovnog financiranja ili se pak bave rizičnim i inovativnim projektima, ili se nalaze u početnom razdoblju aktivnosti, te posebno u vrijeme prelaska iz početne faze u fazu proširenja. Odbor je zadovoljan što novi prijedlozi za ovaj tip malih i srednjih poduzeća stvaraju dodatan potencijal za financiranje, koji je širi i lako dostupan, a usto ima i prekograničnu dimenziju.

3.19. Nadalje, Odbor se također može složiti sa stajalištem ⁽²⁵⁾ da, osim već navedenih prednosti, postoji mogućnost da se vlasniku projekta pruži potvrda koncepta i ideje, omogući pristup velikom broju osoba koje poduzetniku mogu pružiti određene spoznaje i informacije, a može poslužiti i kao marketinški alat ako se kampanja skupnog financiranja pokaže uspješnom.

3.20. Poduzetnici dobivaju mogućnost da se njihovi projekti financiraju do iznosa od 1 milijun EUR u razdoblju od 12 mjeseci. Postavlja se pitanje nije li ovaj prag prenizak, osobito kad se skupno financiranje odnosi na „udjele u vlastitoj imovini” ⁽²⁶⁾? U takvim slučajevima obavezna prenosivost vrijednosnih papira tvori važno jamstvo za ulagače koji žele izaći iz projekta ⁽²⁷⁾. Postavlja se pitanje nije li predviđeni prag do 1 milijun kamen spoticanja za nastanak i dobro funkcioniranje tržišta za ovu vrstu vrijednosnih papira? Uostalom, čini se da su u nacionalnim uredbama viši pragovi mogući ⁽²⁸⁾.

S obzirom na (potencijalne) ulagače

3.21. Odbor je zadovoljan otvaranjem novog kanala za ulagače, koji pored svega funkcionira i prekogranično. Njihove mogućnosti time postaju šire, a izbor veći.

⁽²²⁾ Na primjer na svojoj internetskoj stranici.

⁽²³⁾ Na primjer u svim dokumentima namijenjenima zainteresiranim stranama.

⁽²⁴⁾ Nevezano za uredbu o nadzoru i pitanje navedeno u točki 3.15.

⁽²⁵⁾ Uvodna izjava (4) prijedloga uredbe.

⁽²⁶⁾ Primjerice dionice ili slični vrijednosni papiri.

⁽²⁷⁾ Vidjeti uvodnu izjavu (11) nacrtu uredbe.

⁽²⁸⁾ Uredba o prospektu (koja stupa na snagu u srpnju 2018.) ne sadržava iznimke u pogledu skupnog financiranja. Velik broj članica, među kojima i Belgija, predvidjelo je vlastiti režim iznimki. To je moguće za transakcije u iznosu manjem od 8 milijuna EUR koje nisu uskladene (uz to je potreban i prospekt). Zbog toga je svaka država članica uspostavila vlastiti režim u pogledu oslobođenja od prospekta u vezi s transakcijama skupnog financiranja, što je prouzročilo fragmentaciju tržišta. Platforme koje žele biti aktivne u više država članica moraju svaki put provjeravati nacionalni režim i pridržavati ga se. Prijedlog je i dalje ograničen na transakcije manje od 1 milijun EUR i stoga slabo pridonosi tržištu skupnog financiranja za transakcije u iznosu većem od 1 milijun EUR.

3.22. Nesumnjivo je pozitivno to što su predviđene prva procjena prikladnosti potencijalnog ulagača preko pristupnog testa znanja i mogućnost simulacije sposobnosti imovine da podnese gubitke⁽²⁹⁾, a što se ne može reći i za činjenicu da su rizici (i njihova procjena) u potpunosti prepušteni tržištu i potencijalnim ulagačima.

3.23. Činjenica da nije predviđeno „ante factum”⁽³⁰⁾ odobrenje „brošure s osnovnim informacijama za ulagače” od strane ovlaštenih tijela, pa čak ni obaveza objavljivanja⁽³¹⁾, ne idu u korist zaštite potencijalnog ulagača. Ograničene obaveze prevođenja važnih dokumenata⁽³²⁾ tome još i manje doprinose. Ovakva situacija čini se nezadovoljavajućom. Odbor preporuča da se, barem pri započinjanju režima, predvide prikladne mjere za identifikaciju rizika ili njihovo ograničenje gdje je to moguće zbog samih ulagača. Isto vrijedi i za informacije koje oni dobivaju.

3.24. Ako se uz navedeno vodi računa i o tradicionalnijim načinima ponude vrijednosnih papira, posebno preko kanala banaka i trgovačkih društava registriranih na burzi, u sadašnjim prijedlozima postoji rizik od ograničene zaštite ulagača i nejednakih pravila igre između različitih ponuđača⁽³³⁾. Odbor smatra da treba spriječiti prevelike razlike u tom području jer to može ugroziti povjerenje u određene dionike na tržištu te dovesti do nesigurnosti i regulatorne arbitraže. Na kraju krajeva moguće su i posljedice za financijsku stabilnost u EU-u.

Ostale napomene

3.25. O pitanju borbe protiv pranja novca i financiranja terorizma predviđene uredbe djeluju nedostatne, osobito sada kad je ESMA upozorila na određene rizike i opasnosti⁽³⁴⁾. Postavljena su pitanja vezana uz predviđenu prilično ograničenu uredbu⁽³⁵⁾ o pitanjima i ovlastima koje su dane Komisiji, a tiču se mogućeg obvezivanja ponuđača usluga skupnog financiranja na pridržavanje ovih odredbi⁽³⁶⁾. Postavlja se pitanje treba li ovu odluku prepustiti Komisiji. Ako je to tako, koji kriteriji bi ovdje trebali vrijediti⁽³⁷⁾? Uostalom, zbog čega je ova mogućnost podvrgavanja odredbama predviđena samo jednokratno⁽³⁸⁾? Odbor smatra da ova mogućnost treba postojati u svakom trenutku i ne smije biti isključivo u ovlasti Komisije. Potrebno je i jasno odrediti uvjete i kriterije pod kojima je to moguće.

⁽²⁹⁾ Članak 15. nacрта uredbe.

⁽³⁰⁾ Vidjeti članak 16. nacрта uredbe. Posebno nacionalna ovlaštena tijela. Vidjeti članak 16. stavak 8. nacрта uredbe.

⁽³¹⁾ Vidjeti članak 16. nacрта uredbe.

⁽³²⁾ Predviđeno je da „brošura s osnovnim informacijama za ulagače bude sastavljena na jednom od službenih jezika uključene države članice ili na jeziku koji se koristi u međunarodnim financijskim krugovima”. Ulagač ipak može od ponuđača „zatražiti prijevod (ranije navedene brošure) na jezik prema odabiru ulagača”, ali čini se da ponuđač nema apsolutno nikakvu obavezu to i učiniti. Vidjeti članak 16. nacрта uredbe.

⁽³³⁾ Banke i trgovačka društva registrirana na burzama moraju se pridržavati Direktive MiFID, dok su platforme skupnog financiranja oslobođene njezinih odredbi (vidjeti nacrt direktive). Za platforme skupnog financiranja vrijede posebne odredbe, kako je razrađeno u nacrtu uredbe.

⁽³⁴⁾ ESMA je navela da „skupno financiranje koje se temelji na ulaganjima donosi rizik zlorabice kroz financiranje terorizma, posebno kad platforme ne provode ili provode samo ograničene dubinske analize vlasnika projekata i njihovih projekata koji otvoreno ili tajno sakupljaju sredstva za financiranje terorista”; Vidjeti: ESMA, Pitanja i odgovori: Skupno financiranje temeljeno na ulaganjima: pranje novca/financiranje terorista. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2015_1005_qa_crowd-funding_money_laundersing_and_terrorist_financing.pdf

⁽³⁵⁾ Vidjeti nacrt uredbe. Osobito se člankom 9. propisuje da se plaćanja za transakcije skupnog financiranja odvijaju posredstvom subjekata koji imaju odobrenje za rad u skladu s Direktivom o platnim uslugama te stoga podliježu četvrtoj Direktivi o sprečavanju pranja novca, bez obzira na to vrši li plaćanje sama platforma ili treća osoba. Člankom 9. utvrđuje se i da pružatelji usluga skupnog financiranja moraju osigurati da vlasnici projekata prihvaćaju financiranje ponuda skupnog financiranja ili bilo kakvo plaćanje samo posredstvom subjekta koji ima odobrenje za rad u skladu s Direktivom o platnim uslugama. Člankom 10. uvode se zahtjevi u pogledu „dobrog ugleda” rukovoditelja, što uključuje uvjerenje o nekažnjavanju u skladu sa zakonodavstvom o sprečavanju pranja novca. Člankom 13. nacionalnim nadležnim tijelima, među ostalim nacionalnim nadležnim tijelima imenovanim na temelju odredbi Direktive (EU) 2015/849, nalaže se da obavješćuju ESMA-u o svakom pitanju koje je relevantno u okviru Direktive o sprečavanju pranja novca te koje je povezano s platformom za skupno financiranje. ESMA može naknadno oduzeti licencu na temelju tih informacija.

⁽³⁶⁾ Vidjeti članak 38. nacрта uredbe.

⁽³⁷⁾ Vidjeti članak 38. nacрта uredbe. U shematskom prikazu navodi se da Komisija mora Parlamentu i Vijeću podnijeti izvješće o primjeni uredbe unutar roka koji treba utvrditi (2 godine). U tom je izvješću potrebno procijeniti „nužnost i proporcionalnost nametanja pružateljima usluga skupnog financiranja obveze usklađenosti s nacionalnim odredbama” (u pogledu pranja novca i financiranja terorizma). U tom slučaju izvješće bi trebalo popratiti prijedlogom zakona.

⁽³⁸⁾ Vidjeti prethodnu napomenu; na osnovi navedenog čl. 38 čini se dakle da je to jedini trenutak u kojem treba donijeti odluku o podvrgavanju platformi ovim pravilima.

3.26. Posebno u svjetlu ciljeva koje nastojimo ostvariti, upada u oči da fiskalna obrada prihoda iz skupnog financiranja i obaveza dužnika na ovoj razini ⁽³⁹⁾ nisu još došli na red i ostali su neobrađeni u dosadašnjim prijedlozima ⁽⁴⁰⁾. A sve to u situaciji u kojoj je realno za očekivati da bi porez bio odlučujući čimbenik za uspješnost ili neuspješnost te inicijative. Odbor stoga poziva da se razmotre ti aspekti. Po potrebi se na odgovarajućoj razini moraju razraditi prilagođena pravila.

Oprezan početak rada, izgradnja vjerodostojnosti, usmjerenost na budućnost

3.27. Da bi taj prijedlog u pogledu tržišta bio učinkovit i postigao uspjeh iznimno je važno da svi dionici imaju isti cilj. A to je moguće samo ako poduzetnici i ulagači učinkovito i u širem smislu koriste okvir podrške koji se uvodi predmetnim prijedlozima. Samo je tako moguće uspostaviti pravo tržište na kojemu su potražnja za kreditom i ponuda usklađeni. Za EGSO je presudno da se u početnoj fazi izgradi vjerodostojnost, da se pozorno i oprezno započne s radom te da se veća pozornost usmjeri na upravljanje rizicima i čimbenicima iz okoline.

3.28. Odbor smatra da je izuzetno preporučljivo predvidjeti redovito praćenje, evaluaciju i mjerenje uspješnosti 29. režima s ciljem osiguravanja njegove budućnosti. U to treba uključiti i druge režime skupnog financiranja koji postoje u drugim zemljama članicama. Potrebno je učiti iz najboljih tržišnih praksi te ih uključiti u europski režim. Pritom su nužni savjetovanje i dijalog sa svim dionicima i zainteresiranim stranama.

Bruxelles, 11. srpnja 2018.

*Predsjednik
Europskog gospodarskog i socijalnog odbora
Luca JAHIER*

⁽³⁹⁾ Pritom se ovdje posebno misli na obaveze koje se nalažu dužnicima po osnovi (između ostalog) kamata i dividendi, a temeljem obaveze transparentnosti, među kojima je i obaveza doprinosa i podnošenja izvješća.

⁽⁴⁰⁾ Ovo se odnosi na drugi „čimbenik okoline” kojem treba posvetiti pozornost zatraženu u točki 3.9.