

Briselē, 24.5.2018.
SWD(2018) 244 final

KOMISIJAS DIENESTU DARBA DOKUMENTS

IETEKMES NOVĒRTĒJUMA KOPSAVILKUMS

Pavaddokuments dokumentam

**Priekšlikums EIROPAS PARLAMENTA UN PADOMES REGULAI,
ar ko attiecībā uz MVU izaugsmes tirgu izmantošanas veicināšanu groza Regulas (ES)
Nr. 596/2014 un (ES) 2017/1129**

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

Kopsavilkuma lapa
Ietekmes novērtējums par Komisijas priekšlikumu attiecībā uz MVU izaugsmes tirgu izmantojuma veicināšanu un popularizēšanu
A. Rīcības nepieciešamība
Pamatojums. Risināmā problēma
Šī iniciatīva ir viens no galvenajiem kapitāla tirgu savienības (KTS) darba programmas elementiem; tās nolūks ir palielināt mazo un vidējo uzņēmumu (MVU) iespējas izmantot publiskos kapitāla tirgus. Konkrētāk, tās mērķis ir atslogot MVU, novēršot pārmērīgu administratīvo slogu saistībā ar iekļaušanu biržas sarakstā vai akciju un obligāciju emitēšanu, un palielināt likviditātes pakāpi MVU izaugsmes tirgos (tā ir jauna daudzpusējas tirdzniecības sistēmas kategorija, kas izveidota ar Finanšu instrumentu tirgu direktīvu 2014/65/ES (FITD II)). Pašreizējā ES noteikumu kopumā ir paredzēti tikai daži atvieglojumi MVU izaugsmes tirgus emitentiem, un tas tiem rada nesamērīgi lielas izmaksas. Īpaši tas sakāms par universālām pieejām, kuras pieņemtas saskaņā ar Tirgus Jaunprātīgas izmantošanas regulu (596/2014). Šo izmaksu dēļ mazinās interese par akciju vai parāda vērtspapīru publisko emisiju. Turklāt MVU akciju stāvokli ietekmē vāja likviditāte. Tas palielina likviditātes un svārstīguma risku ieguldītājiem, kas savukārt mazina akciju vērtību. Turklāt parāda vērtspapīru emitentu, kas ir MVU, pašreizējā definīcija (MVU izaugsmes tirgu vajadzībām) un to pienākums ik pusgadu sagatavot pārskatu rada tirgus dalībniekiem ievērojamus šķēršļus un liedz parāda vērtspapīru emitentiem, kas ir MVU, gūt labumu no jau pastāvošajiem atvieglojumiem un šīs iniciatīvas paredzētajiem atvieglojumiem.
Iniciatīvas mērķi
Ir sagaidāms, ka šī iniciatīva samazinās biržas sarakstos iekļauto MVU administratīvās izmaksas un palielinās likviditātes pakāpi MVU izaugsmes tirgos. Attiecībā uz saistītajiem regulatīvajiem un citiem pasākumiem, kas veikti KTS darba programmas ietvaros, ar šo iniciatīvu tiks palielināts publisko tirgu salīdzinošais pievilcīgums un MVU iespējas saņemt finansējumu. Tas mazinās MVU atkarību no banku finansējuma, tādējādi palielinot to izturību pret ekonomikas satricinājumiem un sniedzot ieguvumu ekonomikai kopumā.
ES mēroga rīcības pievienotā vērtība
Tā kā dalībvalstīm gandrīz nav nekādu izvēles iespēju pielāgot FITD II, Tirgus Jaunprātīgas izmantošanas regulu vai Prospektu regulu (2017/1129) vietējiem apstākļiem, katrā ziņā ir nepieciešams pieņemt ES tiesību aktus, lai samazinātu no minētajiem ES tiesību aktiem izrietošo administratīvo slogu, kas gulstas uz emitentiem MVU izaugsmes tirgos. Attiecībā uz regulējuma radītajiem šķēršļiem, kas negatīvi ietekmē likviditātes nodrošināšanu, apsvērumi par ES mēroga rīcību ir dažādi. Dalībvalstis var pieņemt pieņemto tirgus praksi (PTP) par likviditātes līgumiem, taču tikai četras no tām to ir faktiski paveikušas. Tas nozīmē, ka daudzās dalībvalstīs potenciāliem emitentiem, kas ir MVU, ir liegtas tiesības noslēgt likviditātes līgumus. Šī situācija izraisa vienotā tirgus sadrumstalotību un kropļo konkurenci starp emitentiem, kuriem ir tiesības noslēgt likviditātes līgumu (un tādēļ nodrošināt likviditāti, samazināt savas kapitāla izmaksas), un emitentiem, kuriem tādu iespēju nav. Tirdzniecība, kas ierobežota ar brīvās apgrozības ierobežojumiem, var izraisīt ieguldītāju negatīvu viedokli par to vērtspapīru likviditāti, kuri kotēti MVU izaugsmes tirgos, un tas varētu negatīvi ietekmēt šo jaunizveidoto tirdzniecības vietu uzticamību un pievilcīgumu. Ir nepieciešama ES mēroga rīcība, lai varētu nodrošināt, ka konstatētās problēmas regulējumā, kas izriet no ES noteikumiem, tiek pienācīgi risinātas un ka šajos tirgos ir iespējams palielināt likviditāti.

B. Risinājumi
Apsvērtie leģislatīvie un neleģislatīvie politikas risinājuma varianti. Vēlamais risinājuma variants. Pamatojums
Risinājuma pamatscenārijs jebkurā variantā bija neierosināt izmaiņas noteikumos, kas piemērojami MVU izaugsmes tirgiem un emitentiem šajos tirgos. Lai gan neleģislatīvi politikas risinājumi var palīdzēt vēl vairāk uzlabot tirgus vidi un veicināt iniciatīvas mērķu sasniegšanu, tie netiek uzskatīti par iedarbīgiem instrumentiem, kas būtu izmantojami konkrēto problēmu risināšanā. Vēlamie politikas risinājuma varianti tika apzināti, balstoties uz to attiecīgo iedarbīgumu un efektivitāti, proti, i) mazināt MVU izaugsmes tirgos darbojošos emitentu atbilstības nodrošināšanas izmaksas un ii) palielināt MVU izaugsmes tirgu likviditāti, bet vienlaikus iii) augstā līmenī saglabāt ieguldītāju aizsardzību un tirgus integritāti. Vēlamās regulatīvās korekcijas attiecībā uz likviditāti tika izraudzītas, pamatojoties uz to spēju iedarbīgi uzlabot likviditāti, vienlaikus saglabājot pietiekamu elastību to pielāgošanā vietējiem tirgus apstākļiem. Tas palīdzēs uzlabot to iedarbīgumu. Kā liecina izvērtējums, vislabākā pieeja būtu īstenot Eiropas mēroga iespējas izvēlēties

likviditātes līgumus un pilnvarot MVU izaugsmes tirgus piemērot prasības par brīvās apgrozības minimumu bez papildu konkretizācijas.

Vēlamie pasākumi attiecībā uz atbilstības nodrošināšanas izmaksu samazināšanu tika izraudzīti, ņemot vērā to spēju mazināt izmaksas, vienlaikus augstā pakāpē saglabājot tirgus integritāti. Pēc variantu izvērtēšanas tika ierosināti tehniski grozījumi, kuros paredzēti ierobežoti atvieglojumi attiecībā uz tvērumu, informācijas sniegšanas termiņiem un informācijas glabāšanas pienākumiem, kas izriet, piemēram, no Tirgus Jaunprātīgas izmantošanas regulas. Tika nolemts arī dot MVU, kas no MVU izaugsmes tirgus pārceļas uz regulētu tirgu ("galveno tirgu"), iespēju izmantot vienkāršotu "pārceļšanas prospektu".

Atbalsts konkrētiem risinājuma variantiem

Apspriešanās ar ieinteresētajām personām un iepriekšējos konsultatīvos pasākumos tika konstatēts plašs atbalsts regulatīvām korekcijām, ar kurām tiktu palielinātas MVU iespējas izmantot publiskos kapitāla tirgus. Ieinteresētās personas īpaši uzsvēra to, ka universālā pieeja, ko paredz Tirgus Jaunprātīgas izmantošanas regula, mazākiem emitentiem rada nesamērīgu slogu. Principā emitenti, biržas un starpnieki aicināja ieviest mērķtiecīgus atvieglojumus, lai varētu mazināt administratīvās izmaksas, it īpaši attiecībā uz vadītāju veiktiem darījumiem, iekšējās informācijas turētāju sarakstiem un iekšējās informācijas sniegšanu. Arī dalībvalstis apliecināja atbalstu šādai rīcībai, vienlaikus norādot, ka veiktās korekcijas nedrīkstētu negatīvi ietekmēt tirgus integritāti. Ieinteresētās personas līdzīgi pauda atbalstu arī tam, ka tiek ieviests atvieglojums "pārceļšanas prospekta" variants.

Jautājumā par definīciju pielāgošanu ieinteresētās personas pauda plašu atbalstu tam, ka tiktu grozīta definīcija par parāda vērtspapīru emitentu, kas ir MVU. Atbildes par MVU izaugsmes tirgu vispārēju definīciju bija mazāk pārliecinošas. Daudzas ieinteresētās personas apliecināja atbalstu tam, ka tiktu paaugstināta tirgus kapitalizācijas robežvērtība, savukārt citas norādīja, ka šāda rīcība būtu pāragra. Ņemot vērā šīs atsauksmes un papildu izvērtējumu, par vēlamo risinājuma variantu tiek uzskatīts tas, ka attiecībā uz MVU izaugsmes tirgu definīciju (izņemot parāda vērtspapīru emitentu (MVU) definīciju) tiktu saglabāts *status quo*.

Attiecībā uz pasākumiem, kuru mērķis ir uzlabot likviditāti, tirgus dalībnieki pārsvarā atzina, ka likviditātes līgumi rada priekšrocības. Liela daļa ieinteresēto personu, kuras pauda savu viedokli, piekrīt tam, ka būtu lietderīgi izveidot ES regulējumu, tomēr vairākas no tām norādīja, ka attiecībā uz šādiem līgumiem ir nepieciešams saglabāt elastību, lai tos varētu pielāgot vietējiem apstākļiem. Dažas valstu kompetentās iestādes pauda bažas, ka šāda prakse varētu izraisīt manipulācijas cenu noteikšanā. Savukārt citas VKI uzskatīja, ka bažām nav pamata, ja vien regulējums tiktu kalibrēts, lai novērstu manipulatīvu rīcību, kā to paredz pašlaik spēkā esošā pieņemtā tirgus prakse. Jautājumā par prasībām attiecībā uz brīvās apgrozības minimumu daļa respondentu atbalsta šādu pasākumu, bet vienlīdz liela daļa to neatbalsta.

C. Vēlamā risinājuma varianta ietekme

Ieguvums no vēlamā risinājuma varianta (ja tāda nav, no galvenajiem risinājuma variantiem)

Vēlamie risinājuma varianti attiecībā uz Tirgus Jaunprātīgas izmantošanas regulu paredz līdzsvaru starp administratīvo izmaksu, kas saistītas ar MVU akciju iekļaušanu biržas sarakstā, samazināšanu, un tirgus integritātes uzturēšanu augstā līmenī. Vienlaikus tie nepieļautu būtisku izmaksu pieaugumu, kas varētu ietekmēt valstu un ES budžetus. Pasākumi attiecībā uz likviditāti nodrošinātu, ka emitenti spēj uzlabot savu akciju likviditāti, noslēdzot likviditātes līgumus. Tomēr ar tiem joprojām tiek saglabāta pietiekama elastība, lai VKI varētu pielāgot tirgus praksi vietējiem apstākļiem. Prasības par brīvās publiskās apgrozības minimumu nodrošina, ka tirgus dalībniekiem ir vienādas iespējas kalibrēšanas elastības ziņā. Iecerētais "pārceļšanas prospekts" dod emitentiem, kas pārceļas uz galvenajiem tirgiem, iespēju ievērojami samazināt izmaksas, vienlaikus nodrošinot, ka ieguldītājiem joprojām tiek sniegta pietiekama informācija.

Vēlamā risinājuma varianta izmaksas (ja tāda nav, galveno risinājuma variantu izmaksas)

Ierosinātie regulatīvie precizējumi nav saistīti ar būtiskām izmaksām. Izmaksu ziņā tie tikai nelielā mērā ietekmē VKI darbību (sk. turpmāk tekstā).

Ietekme uz uzņēmumiem, t. sk. MVU un mikrouzņēmumiem

Līdz ar iekļaušanu MVU izaugsmes tirgos mazināsies MVU izmaksas saistībā ar atbilstības nodrošināšanu, un palielināsies to likviditāte. Tas palīdzēs dažādot finansējuma avotus, mazinot atkarību no banku aizdevumiem, un vispār palielinās to spēju piesaistīt naudas līdzekļus, tādējādi veicinot lielāku izaugsmi un palielinot to spēju ieguldīt pētniecībā un attīstībā.

Nozīmīga ietekme uz valstu budžetiem un valsts pārvaldi

Tam nebūs nozīmīgas ietekmes uz valstu budžetiem. Ierosinātie regulatīvie pielāgojumi radīs VKI nelielas vienreizējas izmaksas, jo būs nepieciešamas izmaiņas iekšējās procedūrās. Ir sagaidāms, ka pastāvīgās

izmaksas nemainīsies vai arī nedaudz samazināsies. Tirgus ļaunprātīgas izmantošanas regulā paredzētie atvieglojumi mazinās VKI darba slodzi uzraudzības jomā saistībā ar iekšējās informācijas turētāju sarakstiem, iekšējās informācijas kavētu sniegšanu un tirgus izzināšanu. Vienlaikus VKI var saskatīt nepieciešamību pastiprināt citus uzraudzības pasākumus (piemēram, likviditātes līgumu izpildes uzraudzīšanu).

Cita nozīmīga ietekme

Citāda nozīmīga ietekme nav sagaidāma.

D. Turpmākā rīcība

Politikas pārskatīšanas termiņš

Komisijas dienesti sava vispārīgā plāna – kā paredzēts kapitāla tirgu savienības vidusposma pārskatīšanā, uzlabot publisko tirgu pieejamību maziem un vidējiem uzņēmumiem – ietvaros vēros, kā attīstās MVU izaugsmes tirgi un cik pieejams MVU vajadzībām ir kapitāla tirgus finansējums; un saskaņā ar labāka regulējuma pieeju tie izvērtēs veikto pasākumu iedarbīgumu.