

V Bruseli 24. 5. 2018
SWD(2018) 244 final

PRACOVNÝ DOKUMENT ÚTVAROV KOMISIE

ZHRNUTIE POSÚDENIA VPLYVU

Sprievodný dokument

Návrh NARIADENIA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY,

**ktorým sa menia nariadenia (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) 2017/1129, pokiaľ ide o podporu
využívania rastových trhov MSP**

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

Súhrnný prehľad
Posúdenie vplyvu návrhu Komisie v súvislosti s posilnením a podporou používania rastových trhov MSP
A. Potreba konať
Prečo? Aký problém sa rieši?
Táto iniciatíva má ústredné postavenie v pracovnom programe únie kapitálových trhov (CMU) a jej cieľom je zjednodušiť prístup malých a stredných podnikov (MSP) k verejným kapitálovým trhom. Konkrétne je jej cieľom bojovať proti nadmernému administratívne zaťaženiu MSP pri kótovaní alebo emisii majetkových cenných papierov a dlhopisov a zlepšiť úroveň likvidity na rastových trhoch MSP (nová kategória multilaterálnych obchodných systémov vytvorená smernicou o trhoch s finančnými nástrojmi II 2014/65/EÚ – MiFID II). Súbor pravidiel EÚ v súčasnosti emitentom na rastovom trhu MSP poskytuje len málo úľav a ukladá im neprimerane vysoké náklady. Je to tak najmä v prípade uniformných prístupov prijatých v nariadení č. 596/2014 o zneužívaní trhu. Tieto náklady znižujú pomernú atraktivnosť verejných emisií kapitálových alebo dlhových nástrojov. Akcie MSP majú okrem toho nízku likviditu. Tým sa zvyšujú riziká likvidity a volatility pre investorov, čo vplyva na znižovanie ocenení akcií. Súčasné vymedzenie emitentov dlhopisov MSP (na účely rastových trhov MSP) a požiadavka, aby vypracúvali polročné správy, navyše vytvárajú významné prekážky pre organizátorov a bránia emitentom dlhopisov MSP využívať úľavy, ktoré sú už zavedené, ako aj tie, ktoré sú naplánované v tejto iniciatíve.
Čo sa od tejto iniciatívy očakáva?
Od iniciatívy sa očakáva, že sa znížia administratívne náklady pre kótované MSP a zvýši sa úroveň likvidity na rastových trhoch MSP. V spojení so súvisiacimi regulačnými a neregulačnými opatreniami prijatými v rámci pracovného programu únie kapitálových trhov sa prostredníctvom tejto iniciatívy zvýši pomerná atraktivnosť verejných trhov a zlepši sa prístup MSP k financovaniu. Vďaka tomu budú MSP menej závislé od bankového financovania, zvýši sa tak ich odolnosť voči hospodárskym otrasom a prospeje to širšiemu hospodárstvu.
Aká je pridaná hodnota opatrení na úrovni EÚ?
Keďže členské štáty nemajú takmer žiadnu flexibilitu na prispôbenie smernice o trhoch s finančnými nástrojmi II, nariadenia o zneužívaní trhu ani nariadenia 2017/1129 o prospektoch miestnym podmienkam, je absolútne nevyhnutné legislatívne opatrenie na úrovni EÚ, aby sa znížilo administratívne zaťaženie emitentov na rastových trhoch MSP, ktoré vyplýva z uvedených aktov EÚ. Pokiaľ ide o regulačné prekážky zhoršujúce poskytovanie likvidity, odôvodnenie zásahu EÚ je odlišné. Členské štáty môžu zaviesť uznaný trhový postup (AMP) v súvislosti so zmluvami o zabezpečení likvidity, zatiaľ ho však zaviedli len štyri. Znamená to, že v mnohých členských štátoch sú potenciálni emitenti z radov MSP zbavení práva uzatvárať zmluvy o zabezpečení likvidity. Táto situácia vedie k roztriešteniu jednotného trhu a spôsobuje narušenie hospodárskej súťaže medzi emitentmi, ktorí majú právo uzatvoriť zmluvu o zabezpečení likvidity (a zabezpečiť si tak likviditu, znížiť si kapitálové náklady ...) a tými, ktorí túto možnosť nemajú. Obmedzené obchodovanie z dôvodu nízkeho voľne obchodovaného objemu môže zapríčiniť, že investori budú záporne vnímať likviditu cenných papierov kótovaných na rastových trhoch MSP, v dôsledku čoho by sa mohla zhoršiť dôveryhodnosť a atraktivnosť uvedených novovytvorených obchodných miest. Opatrenie na úrovni EÚ je potrebné na zabezpečenie toho, aby sa primerane riešili identifikované regulačné problémy vyplývajúce z pravidiel EÚ a aby sa mohla zvýšiť likvidita na uvedených trhoch.

B. Riešenia
Aké legislatívne a nelegislatívne možnosti politiky sa zvažovali? Je niektorá z možností uprednostňovaná? Prečo?
Základnou možnosťou vo všetkých prípadoch bolo nenavrhnúť žiadne zmeny v pravidlách vzťahujúcich sa na rastové trhy MSP a emitentov na týchto trhoch. Aj keď nelegislatívne možnosti politiky môžu prispieť k ďalšiemu zlepšovaniu trhového prostredia a k cieľom iniciatívy, nepovažovali sa za účinné nástroje na riešenie osobitných problémov. Uprednostňované možnosti politiky boli identifikované na základe ich účinnosti a efektívnosti i) znižovania nákladov na dosiahnutie súladu, ktorým čelia emitenti na rastových trhoch MSP a ii) zvyšovania likvidity na rastových trhoch MSP, ale zároveň iii) zachovania vysokej úrovne ochrany investorov a integrity trhu. Uprednostňované regulačné úpravy týkajúce sa likvidity boli vybrané na základe ich schopnosti účinne zlepšiť likviditu a pritom zachovať dostatočnú flexibilitu, aby mohli byť prispôbované prostrediam miestneho trhu. Toto by malo pomôcť zlepšiť ich účinnosť. Analýzou sa preukázalo, že najlepším prístupom by bolo zaviesť európsky

voliteľný režim uplatňovania pre zmluvy o zabezpečení likvidity a poveriť rastové trhy MSP, aby uplatňovali minimálne požiadavky na voľne obchodovaný objem bez ďalších špecifikácií.

Uprednostňované opatrenia týkajúce sa zníženia nákladov na dosiahnutie súladu boli vybrané na základe ich schopnosti znížiť náklady a zároveň zachovať vysokú mieru integrity trhu. Výsledkom analýzy možností bolo navrhnutie technických zmien, pomocou ktorých sa stanovujú obmedzené úľavy, pokiaľ ide o rozsah, požiadavku týkajúcu sa lehoty na zverejnenie informácií a povinnosti pri vedení záznamov vyplývajúce najmä z nariadenia o zneužívaní trhu. Takisto sa prijalo rozhodnutie umožniť MSP používať redukovaný „prevodový prospekt“ pri prechode z rastového trhu MSP na regulovaný trh („hlavný trh“).

Kto podporuje ktorú možnosť?

Konzultácia so zainteresovanými stranami a predchádzajúce konzultačné opatrenia preukázali širokú podporu pre regulačné úpravy, aby sa umožnil lepší prístup MSP k verejným kapitálovým trhom. Zainteresované strany poznamenali najmä to, že uniformným prístupom podľa nariadenia o zneužívaní trhu sú neprimerane zaťažovaní menší emitenti. Emitenti, burzy a sprostredkovatelia všeobecne vyzývali na ciele úľavy zamerané na zníženie administratívnych nákladov, najmä pokiaľ ide o transakcie manažérov, zoznamy osôb, ktoré majú dôverné informácie, a zverejňovanie dôverných informácií. Aj členské štáty vyjadrili podporu pre toto opatrenie, ale upozornili, že akýmkoľvek vykonanými úpravami by sa malo predísť škodlivým vplyvom na integritu trhu. Zainteresované strany prejavili podobnú podporu aj zavedeniu redukovaného „prevodového prospektu“.

Pokiaľ ide o úpravu vymedzenia pojmov, zainteresované strany vyjadrili širokú podporu zmene vymedzenia emitentov dlhopisov MSP. Odpovede boli menej jednoznačné, pokiaľ ide o celkové vymedzenie rastových trhov MSP. Zatiaľ čo mnohé zainteresované strany vyjadrili podporu zvýšeniu prahovej hodnoty trhovej kapitalizácie, iné uviedli, že toto opatrenie by bolo predčasné. Na základe tejto spätnej väzby a ďalšej analýzy je uprednostňovanou možnosťou zachovanie súčasného stavu, pokiaľ ide o vymedzenie rastových trhov MSP (s výnimkou vymedzenia emitenta dlhopisov MSP).

Pokiaľ ide o opatrenia zamerané na zlepšenie likvidity, účastníci trhu vo všeobecnosti uznali výhody zmlúv o zabezpečení likvidity. Spomedzi zainteresovaných strán, ktoré vyjadrili svoj názor, väčší počet respondentov súhlasil s tým, že by bolo prospešné, keby sa vytvoril rámec EÚ, aj keď mnohí trvali na potrebe zachovať flexibilitu takýchto zmlúv, aby sa mohli prispôbiť miestnym podmienkam. Niekoľko príslušných vnútroštátnych orgánov sa obávalo, že takéto postupy by mohli viesť k manipulatívne správaniu. Iné príslušné vnútroštátne orgány však nevideli dôvody na obavy, pretože rámec by bol nastavený tak, aby sa manipulatívne správaniu zabránilo, tak ako podľa v súčasnosti existujúcich uznaných trhových postupov. Pokiaľ ide o požiadavky na minimálny voľne obchodovaný objem, respondenti boli rovnomerne rozdelení na priaznivcov a odporcov tohto opatrenia.

C. Vplyvy uprednostňovanej možnosti

Aké sú výhody uprednostňovanej možnosti (prípadne hlavných možností, ak sa žiadna konkrétna možnosť neuprednostňuje)?

Uprednostňovanými možnosťami týkajúcimi sa nariadenia proti zneužívaniu trhu sa dosahuje rovnováha medzi znižovaním administratívnych nákladov na kótovanie MSP a udržaním vysokej úrovne integrity trhu. Zároveň predchádzajú akémukoľvek podstatnému zvýšeniu nákladov pre štátne rozpočty a rozpočet EÚ. Opatrenia týkajúce sa likvidity zabezpečujú, aby emitenti boli schopní zlepšiť likviditu svojich akcií prostredníctvom uzatvárania zmlúv o zabezpečení likvidity. V dôsledku týchto opatrení sa zároveň zachováva dostatočná flexibilita na to, aby príslušné vnútroštátne orgány mohli prispôbiť trhové postupy miestnym podmienkam. Požiadavka na voľne obchodovaný objem poskytuje organizátorom trhu rovnakú flexibilitu nastavenia. Plánovaný „prevodový prospekt“ prináša významné úspory nákladov emitentom, ktorí prechádzajú na hlavné trhy, pričom stále zabezpečuje, aby investori mali k dispozícii dostatočné informácie.

Aké sú náklady na uprednostňovanú možnosť (prípadne na hlavné možnosti, ak sa žiadna konkrétna možnosť neuprednostňuje)?

Z navrhovaných regulačných úprav nevyplývajú žiadne podstatné náklady. Minimálne dôsledky v oblasti nákladov vznikajú pre príslušné vnútroštátne orgány (pozri ďalej).

Aký bude vplyv na podniky, MSP a mikropodniky?

MSP sa dočkajú znížených nákladov na dosiahnutie súladu a zvýšenej likvidity pri kótovaní na rastových trhoch MSP. To im pomôže diverzifikovať zdroje financovania mimo bankových úverov a zvýšiť si celkovú kapacitu získavania finančných prostriedkov, čo uľahčí zvýšený rast a posilní ich schopnosť investovať do výskumu a vývoja.

Očakáva sa významný vplyv na štátne rozpočty a verejnú správu?

Neočakáva sa významný vplyv na štátne rozpočty. Navrhované regulačné úpravy spôsobia príslušným vnútroštátnym orgánom minimálne jednorazové náklady vzhľadom na vyžadované zmeny vnútorných postupov. Očakáva sa, že priebežné náklady sa nezmenia alebo sa mierne znížia. Úľavy podľa nariadenia o zneužívaní trhu znížia pracovné zaťaženie príslušných vnútroštátnych orgánov v oblasti dohľadu v súvislosti so zoznamami osôb, ktoré majú dôverné informácie, s odloženým zverejňovaním dôverných informácií a so skúmaním trhu. Príslušné vnútroštátne orgány zároveň môžu považovať za nevyhnutné posilniť iné opatrenia v oblasti dohľadu (napr. monitorovanie vykonávania zmlúv o zabezpečení likvidity).

Očakávajú sa iné významné vplyvy?

Žiadne ďalšie významné vplyvy sa neočakávajú.

D. Nadväzujúce opatrenia

Kedy sa táto politika preskúma?

V rámci širšieho plánu na zlepšenie prístupu MSP k verejným trhom, ktorý sa predpokladá v preskúmaní únie kapitálových trhov v polovici trvania, budú útvary Komisie monitorovať vývoj rastových trhov MSP a prístup MSP k financovaniu na kapitálových trhoch a preskúmajú účinnosť opatrení prijatých v súlade s prístupom lepšej regulácie.