

## II

(Akty o charakterze nieustawodawczym)

## ROZPORZĄDZENIA

### ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) 2019/1011

z dnia 13 grudnia 2018 r.

**zmieniające rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 w odniesieniu do niektórych warunków rejestracji w celu propagowania korzystania z rynków rozwoju MŚP do celów dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającą dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE<sup>(1)</sup>, w szczególności jej art. 4 ust. 2 i art. 33 ust. 8,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Inicjatywa na rzecz unii rynków kapitałowych ma na celu zmniejszenie zależności od kredytów bankowych, dywersyfikację rynkowych źródeł finansowania dla wszystkich małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) oraz promowanie emisji obligacji i akcji przez MŚP na rynkach publicznych. Przedsiębiorstwa mające siedzibę w Unii starające się pozyskać kapitał w systemach obrotu ponoszą wysokie jednorazowe i bieżące koszty związane z ujawnianiem informacji i przestrzeganiem przepisów, które mogą zniechęcić je do ubiegania się w pierwszej kolejności o dopuszczenie do obrotu w systemach obrotu w Unii. Ponadto akcje emitowane przez MŚP w systemach obrotu w Unii zwykle charakteryzują się niższym poziomem płynności i większą zmiennością cen, co zwiększa koszt kapitału, sprawiając, że to źródło finansowania staje się zbyt uciążliwe.
- (2) Na mocy dyrektywy 2014/65/UE stworzono nowy rodzaj systemów obrotu – rynki rozwoju MŚP – jako podgrupę wielostronnych platform obrotu (MTF), aby ułatwić MŚP dostęp do kapitału oraz usprawnić dalszy rozwój specjalistycznych rynków, których celem jest zaspokajanie potrzeb emitentów będących MŚP. W dyrektywie 2014/65/UE przewidziano również, że „należy skoncentrować się na tym, w jaki sposób przyszłe uregulowania prawne powinny w dalszym ciągu wspierać i promować korzystanie z tego rynku, aby uczynić go atrakcyjnym dla inwestorów, a także zapewnić ograniczenie obciążeń administracyjnych i dalsze zachęty dla MŚP w zakresie dostępu do rynków kapitałowych za pośrednictwem rynków rozwoju MŚP”.
- (3) W celu zapewnienia płynności i rentowności rynków rozwoju MŚP w art. 33 ust. 3 lit. a) dyrektywy 2014/65/UE ustanowiono wymóg, zgodnie z którym co najmniej 50 % emitentów, których instrumenty finansowe dopuszczono do obrotu na rynku rozwoju MŚP, muszą stanowić MŚP emitujące kapitałowe lub dłużne papiery wartościowe. Zgodnie z dyrektywą 2014/65/UE emitentów instrumentów kapitałowych będących MŚP definiuje się jako przedsiębiorstwa o średniej kapitalizacji rynkowej wynoszącej mniej niż 200 mln EUR na podstawie notowań z końca roku za trzy ostatnie lata kalendarzowe. Z drugiej strony rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565<sup>(2)</sup> stanowi, że emitent będący MŚP emitujący instrumenty inne niż kapitałowe (wyłącznie dłużne papiery wartościowe) powinien spełniać co najmniej dwa z następujących trzech warunków: (i) liczba zatrudnionych mniejsza niż 250, (ii) całkowita suma bilansowa poniżej 43 mln EUR oraz (iii) roczny obrót netto mniejszy niż 50 mln EUR. Ten wymóg, który emitent instrumentów innych niż kapitałowe musi spełnić, aby kwalifikować się jako MŚP, uznano za zbyt rygorystyczny, ponieważ tego rodzaju emitenci są zwykle więksi niż tradycyjne MŚP. W rezultacie wielu emitentów instrumentów innych niż kapitałowe nie jest w stanie zakwalifikować się jako MŚP na podstawie rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565, pomimo ich względnie małego

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349.

<sup>(2)</sup> Art. 77 ust. 2 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 1).

rozmiaru. Wiele MTF specjalizujących się w emisjach instrumentów dłużnych MŚP lub dopuszczających emisję zarówno obligacji, jak i akcji nie może zarejestrować się jako rynek rozwoju MŚP, gdyż nie spełniają one warunku, zgodnie z którym minimum 50 % emitentów musi kwalifikować się jako MŚP. Jeżeli operatorzy MTF nie będą stosować ram stworzonych na potrzeby rynków rozwoju MŚP, emitenci działający na tych MTF nie będą mogli korzystać z mniej rygorystycznych wymogów regulacyjnych ustanowionych, aby wspierać notowania i emisje na tych rynkach rozwoju MŚP. Aby większa liczba MTF mogła zarejestrować się jako rynki rozwoju MŚP, za jedyne kryterium kwalifikacji emitentów instrumentów innych niż kapitałowe jako MŚP do celów rynków rozwoju MŚP należy przyjąć wartość nominalną emisji instrumentów dłużnych danego emitenta (z wyłączeniem kredytów) w poprzednim roku kalendarzowym. Komisja będzie monitorować skuteczność nowej definicji emitenta instrumentów innych niż kapitałowe będącego MŚP jako czynnika umożliwiającego MTF rejestrację jako rynki rozwoju MŚP oraz jej wpływ na rozwój sytuacji rynkowej oraz zaufanie inwestorów.

- (4) W rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/565 wskazano, że rynek rozwoju MŚP nie powinien podlegać przepisom, które nakładają większe obciążenia na emitentów niż analogiczne przepisy stosowane wobec emitentów na rynkach regulowanych. W art. 78 ust. 2 lit. g) rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565 zobowiązano jednak emitentów na rynkach rozwoju MŚP do publikowania półrocznych sprawozdań finansowych. Emitenci instrumentów innych niż kapitałowe oferowanych klientom profesjonalnym na rynkach regulowanych nie podlegają natomiast temu samemu obowiązkowi na mocy dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady<sup>(3)</sup>. Wykazano, że sporządzanie półrocznych sprawozdań finansowych stanowi niewspółmierny obowiązek dla emitentów instrumentów innych niż kapitałowe na rynkach rozwoju MŚP. Ponieważ wiele MTF koncentrujących się na obsłudze MŚP nie wymaga półrocznych sprawozdań finansowych od emitentów instrumentów innych niż kapitałowe, wydaje się, że ten obowiązkowy wymóg nałożony rozporządzeniem delegowanym (UE) 2017/565 ma swój udział w zniechęcaniu operatorów MTF do ubiegania się o rejestrację jako rynki rozwoju MŚP. Operator rynku rozwoju MŚP powinien mieć zatem swobodę decydowania o tym, czy nałożyć na emitentów instrumentów innych niż kapitałowe wymóg publikacji półrocznych sprawozdań.
- (5) Zaobserwowano, że niektórzy emitenci aktywni na rynkach rozwoju MŚP w ręce ogółu inwestorów oddają tylko niewielką część swojego wyemitowanego kapitału podstawowego, co powoduje, że obrót tymi akcjami niesie dla inwestorów większe ryzyko, oraz wywiera negatywny wpływ na płynność. To z kolei zniechęca inwestorów do inwestowania w akcje notowane na rynkach rozwoju MŚP. Aby zapewnić płynność akcji i zwiększyć zaufanie inwestorów, operatorzy rynków rozwoju MŚP powinni zatem nakładać wymóg wprowadzania minimalnego wolumenu akcji do swobodnego obrotu jako warunek dopuszczenia akcji do obrotu po raz pierwszy („warunek dotyczący minimalnego wolumenu akcji znajdujących się w swobodnym obrocie”). Operatorzy rynków rozwoju MŚP powinni jednak mieć możliwość swobodnego określenia odpowiedniego progu w oparciu o konkretne okoliczności danego rynku, w tym tego, czy wolumen akcji powinien być wyrażony w wartościach bezwzględnych czy też jako odsetek całkowitego wyemitowanego kapitału podstawowego.
- (6) Należy zatem odpowiednio zmienić rozporządzenie delegowane (UE) 2017/565.
- (7) Operatorom działającym już na rynkach rozwoju MŚP należy przyznać minimalny okres po wejściu w życie niniejszego rozporządzenia na dostosowanie swoich warunków rejestracji. W związku z tym data rozpoczęcia stosowania niniejszego rozporządzenia powinna przypadać trzy miesiące po jego wejściu w życie.

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

#### Artykuł 1

W rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/565 wprowadza się następujące zmiany:

1. art. 77 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Emitenta, którego żadne instrumenty kapitałowe nie są przedmiotem obrotu w żadnym systemie obrotu, uznaje się za MŚP do celów art. 4 ust. 1 pkt 13 dyrektywy 2014/65/UE, jeżeli wartość nominalna jego emisji instrumentów dłużnych w poprzednim roku kalendarzowym we wszystkich systemach obrotu w Unii nie przekracza 50 mln EUR”;

2. w art. 78 ust. 2 wprowadza się następujące zmiany:

a) dodaje się lit. j) w brzmieniu:

„j) wymaga od emitentów, którzy ubiegają się o dopuszczenie ich akcji do obrotu w jej systemie po raz pierwszy, przeznaczenia do obrotu na MTF minimalnego wolumenu wyemitowanych przez nich akcji, zgodnie z progiem, który ustala operator MTF, wyrażonym w wartości bezwzględnej albo jako odsetek całkowitego wyemitowanego kapitału podstawowego.”;

(<sup>3</sup>) Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U. L 390 z 31.12.2004, s. 38).

b) dodaje się akapit w brzmieniu:

„Operator MTF może zwolnić emitentów, których żadne instrumenty kapitałowe nie są przedmiotem obrotu na danej MTF, z wymogu publikowania półrocznych sprawozdań finansowych, o którym mowa w akapicie pierwszym lit. g) niniejszego ustępu. W przypadku skorzystania przez operatora MTF z możliwości przewidzianej w zdaniu pierwszym niniejszego akapitu właściwy organ nie wymaga – do celów akapitu pierwszego lit. g) – aby od emitentów, których żadne instrumenty kapitałowe nie są przedmiotem obrotu na danej MTF, wymagano publikowania półrocznych sprawozdań finansowych.”

#### Artykuł 2

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie następnego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie stosuje się od dnia 11 października 2019 r.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia 13 grudnia 2018 r.

W imieniu Komisji  
Jean-Claude JUNCKER  
Przewodniczący

---