EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 8.3.2018.
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Prijedlog

DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata

(Tekst značajan za EGP)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

• Razlozi i ciljevi prijedloga

Komisija je danas donijela paket mjera za produbljivanje unije tržišta kapitala te Komunikaciju „Dovršetak unije tržišta kapitala do 2019. – vrijeme je za brže ostvarivanje rezultata”. Paket uključuje ovaj prijedlog kao i prijedlog učinkovitog okvira EU-a za pokrivene obveznice, prijedlog o olakšavanju prekogranične distribucije investicijskih fondova, prijedlog o pravu koje se primjenjuje na učinke ustupanja potraživanja na treće strane i Komunikaciju o pravu koje se primjenjuje na učinke prava vlasništva u transakcijama vrijednosnim papirima.

Ova se inicijativa odnosi na dio Komisijina prioriteta o uspostavi unije tržišta kapitala, čime se želi proširiti pristup financiranju za inovativna poduzeća, novoosnovana poduzeća i druga neuvrštena poduzeća.

Tim je poduzećima zbog strukturne asimetričnosti informacija i dalje otežan pristup financiranju, osobito kada nakon početne faze započinju sa širenjem poslovanja. Prekomjerno oslanjanje na kratkoročne neosigurane bankovne kredite često je preskupo za novoosnovana poduzeća, ali i za mala i srednja poduzeća (MSP-ovi) općenito. Osim toga, financijska kriza 2008. znatno je utjecala na opseg bankovnih kredita novoosnovanim poduzećima i MSP-ovima, pa je nedostatak sredstava postao jedan od važnih razloga neuspjeha novoosnovanih poduzeća.

Skupno je financiranje u svjetlu tih tržišnih nedostataka postalo uvriježeni oblik skupne nabave i alternativnog financiranja. Model skupnog financiranja obično uključuje vlasnike projekta koji predlažu projekt za financiranje, ulagatelje koji predloženi projekt podupiru financijskim sredstvima i posredničku platformu koja povezuje dvije strane u cilju financiranja i pokretanja dotičnog projekta. Platforme za skupno financiranje sve se više upotrebljavaju kao sredstvo financiranja raznih djelatnosti malih poduzeća i poduzeća u nastajanju.

Kao odgovor na to neke su države već uvele vlastite lokalno prilagođene propise o skupnom financiranju. Međutim, države članice prilagođavaju svoje regulatorne okvire značajkama i potrebama lokalnih tržišta i ulagatelja, što dovodi do razlika u obliku i načinu provedbe pravila u odnosu na uvjete funkcioniranja platformi za skupno financiranje, opseg dopuštenih djelatnosti i zahtjeva za licencije. Zbog različitih regulatornih pristupa poslovni modeli platforme ne mogu se lako prenijeti u drugu državu članicu Unije. S obzirom na nesigurnost i visoke troškove usklađivanja platformi u prekograničnim okvirima koji proizlaze iz nedostatka odgovarajućeg okvira EU-a za djelatnost skupnog financiranja, pružatelji usluga skupnog financiranja suočavaju se s poteškoćama u širenju poslovanja i prekogranični tokovi i dalje su ograničeni.

Europski parlament i Vijeće donijeli su Uredbu (EU) XXX/XXX Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja[1] kako bi se, među ostalim, utvrdili proporcionalni zahtjevi za pružanje usluga skupnog financiranja i olakšalo prekogranično pružanje tih usluga uz istovremeno upravljanje operativnim rizicima i osiguravanje visoke razine transparentnosti i zaštite ulagatelja. Uredbom (EU) XXX/XXXX [Uredba o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja] predviđaju se jedinstveni,

[1] Uredba (EU) br. XXX/XXX Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja (SL L[…], […], str. […]).

razmjerni i izravno primjenjivi zahtjevi za izdavanje odobrenja za rad i za nadzor te jedinstvena nadzorna točka.

Osim toga, s obzirom na potrebu da se osigura jasno razdvajanje usluga u cilju upravljanja sukobima interesa i osigura učinkovit nadzor, osoba koja ima odobrenje za rad kao pružatelj usluga skupnog financiranja na temelju Uredbe (EU) XXX/XXXX [Uredba o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja] ne bi smjela imati odobrenje na temelju Direktive 2014/65/EU i obratno.

U interesu pravne sigurnosti te kako bi se izbjegla primjena zahtjeva koji proizlaze iz Direktive 2014/65/EU na pružanje usluga skupnog financiranja, potrebno je izričito navesti da se Direktiva 2014/65/EU ne primjenjuje na osobe koje imaju odobrenje za rad kao pružatelji usluga skupnog financiranja kako je definirano u Uredbi (EU) XXX/XXX.

U tom cilju ovim se prijedlogom pružatelji usluga skupnog financiranja izuzimaju od obveza na temelju Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata.

- **Dosljednost s postojećim odredbama politike u određenom području**

Pružanje usluga skupnog financiranja u Uniji uređeno je Uredbom (EU) XXXX/XX o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja, koja se nadopunjuje ovim prijedlogom.

- **Dosljednost u odnosu na druge politike Unije**

Prijedlog je dosljedan i nadopunjuje se Uredbom (EU) XXXX/XX o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja u Europskoj uniji, kojoj je cilj proširiti pristup financiranju za inovativna poduzeća, novoosnovana poduzeća i druga neuvrštena poduzeća u skladu s Komisijinim prioritetom o uspostavi unije tržišta kapitala. Time što pružateljima usluga skupnog financiranja osigurava učinkovitiji pravni okvir, tom se Uredbom, nadopunjenom prijedlogom, želi pomoći novoosnovanim poduzećima i MSP-ovima da dođu do alternativnih izvora kapitala u skladu s drugim inicijativama poduzetima s ciljem olakšavanja pristupa financiranju za te subjekte, kao što je okvir za europske fondove poduzetničkog kapitala.

Ova je inicijativa i dio Akcijskog plana Europske komisije za financijske tehnologije kojemu je cilj bolje razumijevanje sektora financijskih usluga i potpora tehnologije financijskom sektoru. Zapravo, sektor financijskih usluga najveći je korisnik digitalnih tehnologija i važan je pokretač digitalne preobrazbe društva. Te nove tehnologije mijenjaju način na koji potrošači i poduzeća pristupaju uslugama te poboljšavaju sposobnost razumijevanja i mjerenja rizika. Komisija se želi opredijeliti za inovativniji pristup financijskim tehnologijama tako što će olakšati stvaranje regulatornog okruženja u kojem se inovacijske financijske usluge, proizvodi i rješenja mogu uvoditi u cijelom EU-u u podjednako sigurnom i financijski stabilnom okruženju i za ulagatelje i za poduzeća.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

- **Pravna osnova**

Pravnu osnovu ovog prijedloga čini članak 53. stavak 1. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU) kojim se omogućuje donošenje mjera za usklađivanje nacionalnih odredbi u pogledu pristupa djelatnosti investicijskih društava, uređenih tržišta i pružatelja podatkovnih usluga.

- **Supsidijarnost**

Na temelju članka 4. UFEU-a djelovanje EU-a u cilju uspostave unutarnjeg tržišta mora se ocijeniti u svjetlu načela supsidijarnosti utvrđenog u članku 5. stavku 3. Ugovora o Europskoj

uniji (UEU). Mora se procijeniti jesu li ciljevi prijedloga takvi da ih države članice ne bi mogle ostvariti u okviru svojih pravnih sustava i da se, zbog njihova opsega i učinaka, mogu bolje ostvariti na razini EU-a.

Različiti pristupi država članica Unije te njihova različita tumačenja djelatnosti skupnog financiranja otežavaju pružateljima usluga skupnog financiranja prekogranično pružanje usluga unutar EU-a. Službe Komisije prate tržište od 2013. i potvrdile su sve veće različitosti i porast problema koji opravdavaju intervenciju na razini EU-a. Nadalje, zasada nema koordinacije među državama članicama u pogledu pravila za usluge kreditiranja institucija koje ne primaju depozite, a primjena pravila Direktive MiFID na platforme za investicijsko skupno financiranje i dalje nije dovoljno ujednačena za prekogranične aktivnosti. Dodatno djelovanje koje bi poduzele države članice može samo popraviti stanje na njihovu vlastitom unutarnjem tržištu, što ne bi bilo dovoljno za smanjenje negativnog učinka na funkcioniranje jedinstvenog tržišta.

Stoga se cilj olakšanja pristupa financiranju u početnoj i ranoj fazi za inovativna, novoosnovana i druga neuvrštena poduzeća te osiguravanja jasnog, jedinstvenog i transparentnog regulatornog okruženja za ulagatelje koji žele poduprijeti te projekte ne može ostvariti pojedinačnim djelovanjem država članica.

- **Proporcionalnost**

Na temelju načela proporcionalnosti sadržaj i oblik djelovanja EU-a ne bi smio prijeći ono što je potrebno za ostvarivanje ciljeva Ugovorâ.

Skupno financiranje odnosi se na aktivnosti prikupljanja kapitala manjeg opsega za novoosnovana i rastuća poduzeća. Međutim, u nekim državama članicama pružatelji usluga morali bi primjenjivati postojeće sektorsko zakonodavstvo, kao što su Direktiva MiFID II i Uredba MiFIR. Ta bi pravila možda bila neproporcionalna u slučaju aktivnosti manjeg opsega. Nadalje, moguće je da bi ta pravila bila i neprikladna. Skupno financiranje obuhvaća više različitih poslovnih modela od kojih bi neki mogli biti izostavljeni, što bi moglo dovesti do nepredvidivih učinaka regulatornog prelijevanja. Kao posljedica toga možda ne bi bilo moguće proporcionalno obuhvatiti sve veći broj platformi koje objedinjuju različite poslovne modele, što može uključivati kreditne i investicijske poslove, ali i uporabu novonastalih nedefiniranih instrumenata.

Stoga bi izuzeće pružatelja usluga skupnog financiranja od obveza iz Direktive MiFID i naknadna isključiva primjena Uredbe (EU) XXXX/XX na njih rezultirala proporcionalnijim regulatornim okruženjem za pružatelje usluga skupnog financiranja.

Osim toga, to bi dovelo do vrlo brzog i znatnog smanjenja troškova ulaska na tržište (regulatorni i nadzorni troškovi) platformi za skupno financiranje koje posluju (ili namjeravaju poslovati) prekogranično jer bi im se odobrenja za rad izdavala samo jedanput, a imali bi i koristi od smanjenja regulatorne nesigurnosti.

- **Odabir instrumenta**

Člankom 53. stavkom 1. UFEU-a omogućuje se donošenje akata u obliku direktive ili uredbe. Izmjena područja primjene Direktive 2014/65/EU može se na najjednostavniji i pravno dosljedan način ostvariti direktivom Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU.

3. PROCJENA UČINKA

- **Procjena učinka**

Glavni gospodarski i socijalni učinci temeljito su ispitani u procjeni učinka uz Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja.

- **Primjerenost propisa i pojednostavljivanje**

Nije primjenjivo.

- **Temeljna prava**

Ova inicijativa nema relevantnog učinka na temeljna prava.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Ovaj prijedlog nema utjecaj na proračun Unije.

5. OSTALI DIJELOVI

- **Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja**

Nije primjenjivo.

- **Detaljno obrazloženje posebnih odredbi prijedloga**

Članak 1. jedina je bitna odredba prijedloga. Njime se izmjenjuje područje primjene Direktive 2014/65/EU dodavanjem pružatelja usluga skupnog financiranja koji imaju odobrenje za rad na temelju Uredbe (EU) XXX/XXXX [Uredba o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja] popisu izuzetih subjekata na koje se ne primjenjuje Direktiva 2014/65/EU. Člankom 2. zahtijeva se da države članice osiguraju prenošenje odredbi Direktive. Člankom 3. utvrđuje se datum stupanja na snagu izmijenjene Direktive 2004/65/EU.

2018/0047 (COD)

Prijedlog

DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 53. stavak 1.,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

nakon prosljeđivanja nacrta zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,

uzimajući u obzir mišljenje Europske središnje banke[2],

uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora[3],

u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

budući da:

(1) Skupno financiranje poduzećima osigurava alternativni pristup financiranju i time pridonosi ciljevima unije tržišta kapitala.

(2) Na temelju Uredbe (EU) XXX/XXX Europskog parlamenta i Vijeća[4] pravne osobe mogu podnijeti zahtjev Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala da im izda odobrenje za rad kao pružateljima usluga skupnog financiranja.

(3) Uredbom (EU) XXX/XXXX [Uredba o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja] predviđaju se jedinstveni, razmjerni i izravno primjenjivi zahtjevi za izdavanje odobrenja za rad i za nadzor za pružatelje usluga skupnog financiranja te se centralizira njihov nadzor od strane Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala.

(4) Kako bi se osigurala pravna sigurnost u pogledu osoba i opsega djelatnosti obuhvaćenih područjem primjene Uredbe (EU) XXX/XXXX odnosno Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća[5] te kako bi se izbjeglo da ista djelatnost podliježe različitim odobrenjima za rad u Uniji, pravne osobe koji imaju odobrenje za rad kao pružatelji usluga skupnog financiranja na temelju Uredbe (EU) XXX/XXXX [Uredba o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja] trebalo bi isključiti iz područja primjene Direktive 2014/65/EU.

---

2 SL C […], […], str. […].

3 SL C […], […], str. […].

4 Uredba (EU) XXX/XXX Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja (SL L[…], […], str. […]).

5 Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.).

(5) Budući da je izmjena predviđena ovom Direktivom izravno povezana s Uredbom (EU) XXX/XXXX [Uredba o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja], datum od kojeg su države članice obvezne primjenjivati nacionalne mjere kojima se prenosi ta izmjena trebalo bi odgoditi kako bi se podudarao s datumom primjene utvrđenim u toj Uredbi.

DONIJELI SU OVU DIREKTIVU:

Članak 1.

U članku 2. stavku 1. Direktive 2014/65/EZ dodaje se sljedeća točka (p):

„(p) pružatelji usluga skupnog financiranja kako je definirano u članku 3. stavku 1. točki (c) Uredbe (EU) XXX/XXX Europskog parlamenta i Vijeća*.

---

* Uredba (EU) XXX/XXX Europskog parlamenta i Vijeća o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja (SL L[…], […], str. […]).”.

Članak 2.

1. Države članice donose i objavljuju zakone i druge propise potrebne za usklađivanje s ovom Direktivom do [Ured za publikacije: 6 mjeseci od stupanja na snagu Uredbe o skupnom financiranju].

   Države članice te mjere primjenjuju od [Ured za publikacije: datum početka primjene Uredbe o skupnom financiranju].

2. Države članice Komisiji i ESMA-i dostavljaju tekst glavnih odredaba nacionalnog prava koje donesu u području na koje se odnosi ova Direktiva.

Članak 3.

Ova Direktiva stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Članak 4.

Ova je Direktiva upućena državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Europski parlament	*Za Vijeće*
Predsjednik	*Predsjednik*