

Bruxelles, 8.3.2018.  
SWD(2018) 57 final

**RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE**

**SAŽETAK PROCJENE UČINKA**

*priložen dokumentu*

**Prijedlog UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA  
o europskim pružateljima usluga skupnog financiranja za poduzeća**

**i**

**Prijedlog DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA  
o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata**

{COM(2018) 113 final} - {COM(2018) 99 final} - {SWD(2018) 56 final}

| Sažetak                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Procjena učinka zakonodavnog prijedloga o europskom sustavu usluga skupnog financiranja za poduzeća                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| A. Potreba za djelovanjem                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Zašto? O kakvom je problemu riječ?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <p>Skupno financiranje financijska je usluga povezana s tehnologijom koja može pomoći poslovnim projektima koji trebaju financiranje i ulagatelje kako bi diversificirali svoj portfelj. Skupno financiranje sve se više uspostavlja kao ključni dio ljestvice financiranja za novoosnovana i mlada poduzeća. Često je glavni alat za financiranje poduzeća u početnoj fazi, kada su rizični kapital ili čak fondovi privatnog kapitala tek djelomično zainteresirani za njih. Skupno financiranje alternativa je neosiguranim kreditima banaka, kao što je dopušteno prekoračenje ili krediti po kreditnim karticama, što je trenutačno glavni izvor vanjskog financiranja za MSP-ove. Skupnim financiranjem dopunjuje se bankovno financiranje i financiranje iz korporativnog sektora, čime se diversificiraju izvori financiranja u gospodarstvu. Njime se otvaraju nove prilike, osobito za mlada i inovativna poduzeća koja nemaju velik kolateral, dugotrajnu imovinu ili financijske rezultate.</p> <p>Unatoč toj važnoj ulozi, europska tržišta skupnog financiranja za financiranje poduzeća u velikoj su mjeri nedovoljno razvijena u usporedbi s drugim velikim gospodarstvima i, što je najvažnije, ne mogu primjereno prekogranično poslovati. Nedavne studije i dokazi prikupljeni ciljanim savjetovanjima potvrdili su da se zbog fragmentiranih i proturječnih regulatornih sustava platforme za skupno financiranje ne mogu proširiti i slobodno pružati svoje usluge na paneuropskoj razini. Isto tako, ulagatelji se suzdržavaju od upuštanja u prekogranično poslovanje zbog nedostatka povjerenja u te platforme i njihove fragmentirane regulatorne okvire primjenjive na pružanje usluga.</p> |
| <b>Što se nastoji postići ovom inicijativom?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <p>Inicijativom se nastoji omogućiti aktivnost skupnog financiranja na cijelom jedinstvenom tržištu EU-a za financiranje u ranoj fazi i alternativno financiranje za MSP-ove, u skladu s ciljem unije tržišta kapitala. Inicijativa bi pomogla i u daljnjoj diversifikaciji financijskog sustava Europe u korist financijske stabilnosti, zaštite ulagatelja i tržišnog natjecanja među sudionicima na tržištu. Inicijativa ima dva posebna cilja. Prvi je cilj omogućiti platformama prekogranično proširenje, osobito stvaranjem sustava licenciranja koji se može upotrebljavati u cijelom EU-u bez potrebe za daljnjim odobrenjem u svakoj zemlji EU-a. Drugi je cilj osigurati da platforme budu unutar okvira kojim se osigurava pravilno upravljanje platformama te zaštita pružatelja sredstava usmjeravanjem na pouzdano upravljanje rizikom (osobito na poslovno ponašanje, sposobnost i primjerenost, upravljanje rizikom, dubinsku analizu) te na primjereno objavljivanje informacija. To bi trebalo povećati povjerenje ulagatelja kako bi se upustili u prekogranično poslovanje.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Koja je dodana vrijednost djelovanja na razini EU-a?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p>Poduzetim mjerama riješit će se problemi utvrđeni u procjeni rizika, odnosno poteškoće na koje platforme nailaze pri prekograničnom proširenju u EU-u te nedostatak povjerenja u prekogranična ulaganja i prikupljanje sredstava s kojim se trenutačno suočavamo. Djelovanjem na razini EU-a znatno bi se smanjila složenost te financijska i administrativna opterećenja za sve ključne dionike, tj. za platforme za skupno financiranje, vlasnike projekata i ulagatelje, uz istodobno osiguravanje jednakih uvjeta za sve pružatelje usluga upotrebom iste oznake EU-a.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

| B. Rješenja                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Koje su zakonodavne i nezakonodavne opcije politika uzete u obzir? Daje li se prednost određenoj opciji? Zašto?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <p>U procjeni učinka u obzir su uzete sljedeće opcije politike:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. opcija – osnovni scenarij (bez djelovanja EU-a),</li> <li>2. opcija – oslanjanje na kapital ugleda: minimalno usklađivanje u kombinaciji sa samoregulacijom,</li> <li>3. opcija – pristup utemeljen na proizvodima: obuhvaćanje skupnog financiranja postojećim jedinstvenim pravilima,</li> <li>4. opcija – komplementarno rješenje utemeljeno na uslugama: dobrovoljni sustav „europskog pružatelja skupnog financiranja” kojim bi se utvrdili određeni zajednički standardi EU-a za sustave skupnog financiranja.</li> </ul> <p>Nakon procjene i razmatranja učinaka utvrđeno je da je najpoželjnija četvrta opcija (sustav europskog pružatelja</p> |

skupnog financiranja) jer pruža jasan regulatorni okvir za rješavanje utvrđenih problema, a u isto je vrijeme razmjerna i smanjuje troškove sukladnosti.

#### **Tko podržava koju opciju?**

Dionici su izrazili podršku regulatornom pristupu u nekoliko otvorenih javnih savjetovanja. Prvo, iako je nekoliko ispitanika jasno navelo da nije potrebno djelovanje na razini EU-a, u Zelenoj knjizi o uniji tržišta kapitala iz 2015. mnogi su ispitanici pozvali na regulatornu sigurnost na razini EU-a kako bi se olakšala prekogranična aktivnost i veće povjerenje putem transparentnosti i zaštite ulagatelja. Drugo, u kontekstu savjetovanja iz 2017. o preispitivanju unije tržišta kapitala u sredini programskog razdoblja mnogi su ispitanici dali slične izjave i podržali razvoj odgovarajućeg pravnog okvira za skupno financiranje u cijelom EU-a u svrhu stvaranja dovoljno velikog tržišta. Treće, u savjetovanju o financijskoj tehnologiji koje je zaključeno 15. lipnja 2017. većina ispitanika smatrala je da nacionalni regulatorni sustavi ometaju aktivnost prekograničnog skupnog financiranja i da je stoga potrebno usklađivanje na razini EU-a. Među navedenim mogućim područjima za usklađivanje bili su zahtjevi za platforme u pogledu objavljivanja, zahtjevi za registraciju i pravila za zaštitu ulagatelja.

Osim toga, na temelju početne procjene učinka većina predstavnika država članica na sastanku Stručne skupine Europskog odbora za vrijednosne papire (10. studenoga 2017.) izrazila je podršku za regulaciju EU-a u tom području (4. opcija), a nekoliko država članica predložilo je inicijativu za usklađivanje nacionalnih sustava (3. opcija).

### **C. Učinci opcije kojoj se daje prednost**

#### **Koje su koristi opcije kojoj se daje prednost (ako takve opcije nema, navesti koristi glavnih opcija)?**

Prva opcija platformama za skupno financiranje pruža jednostavnu i sveobuhvatnu metodu za proširenje prekograničnog poslovanja na temelju nove oznake EU-a. Zajedničke odredbe o upravljanju i zahtjevima u pogledu transparentnosti za platforme pružit će prekograničnim ulagateljima osiguranje u pogledu odgovarajuće zaštite od problema kao što su sukobi interesa ili prijevarne radnje te bolje informacije o projektima koji se financiraju. Ukupno djelovanje moglo bi smanjiti cijenu neujedinjene Europe za najmanje 20 milijardi EUR u novom obujmu tržišta u Europi.

Očekuje se da će inicijativa imati i pozitivan učinak na gospodarski rast, otvaranje novih radnih mjesta i inovacije pružanjem dodatnih mogućnosti financiranja, osobito za novoosnovana poduzeća i inovativne MSP-ove. MSP-ovi trenutačno zapošljavaju 67 % europske radne snage i znatan su pokretač inovacija. MSP-ovi u isto vrijeme i dalje nailaze na znatne probleme u prikupljanju sredstava. Istraživanje Innobarometra Europske komisije iz 2016. potvrđuje da je pristup financiranju ključna prepreka za poticanje istraživanja i razvoja te za komercijalizaciju inovativnih proizvoda i usluga.

#### **Koliki su troškovi opcije kojoj se daje prednost (ako takve opcije nema, navesti troškove glavnih opcija)?**

Primjenom opcije kojoj se daje prednost nastaju troškovi usklađivanja za pružatelje platformi, koji su detaljno opisani u Prilogu 3. Procjeni učinka i variraju ovisno o tome je li regulirani subjekt već imao odobrenje na temelju direktive MiFID te o tome traže li pružatelji platformi odobrenje u više zemalja ili su ga već tražili. Doći će do povećanja troškova usklađivanja ako aktivnost platforme trenutačno nije regulirana i ako ona pruža ili namjerava pružati usluge samo u jednoj zemlji. Primjenom opcije kojoj se daje prednost mogu nastati i troškovi za uprave. Prijedlog može imati određeni učinak na proračun ESMA-e, procijenjen u vrijednosti od 2,5 milijuna EUR, koji zajedno snose sektor i proračun EU-a u prvoj godini cijele provedbe.

#### **Kakav će učinak biti na poduzeća, MSP-ove i mikropoduzeća?**

Poduzeća, MSP-ovi i mikropoduzeća glavni su korisnici platformi za skupno financiranje. Ovom će se inicijativom stoga osigurati dostupnost dodatnih izvora financiranja kao alternative za tradicionalne mjere financiranja, kao što su bankovni krediti, dopuštena prekoračenja i dugovanja po kreditnim karticama, koje su poduzećima u početnoj fazi često skupe. Budući da je prosječna naknada za pristup skupnom financiranju obično manja od troškova kratkoročnog financiranja kojeg pružaju banke, inicijativa može dovesti i do smanjenja troškova financiranja za MSP-ove u početnoj fazi i fazi prvog proširenja.

#### **Hoće li to znatno utjecati na nacionalne proračune i uprave?**

Opcija kojoj se daje prednost utječe na troškove i administrativno opterećenje nacionalnih nadležnih tijela i ESMA-e. Visina i raspodjela tih troškova ovisit će o točnim zahtjevima koji će biti primijenjeni na europske

pružatelje skupnog financiranja te o povezanim zadaćama nadzora i praćenja. Međutim, učinak na troškove nadzornih tijela bit će znatno manji od troškova koji bi nastali primjenom odgovarajućeg odobrenja na temelju direktive MiFID.

Iako nisu dostupne konkretne procjene razine troškova, može se pretpostaviti da će troškovi nadzora biti usporedivi s troškovima povezanim s nacionalnim sustavima koji obuhvaćaju samo aktivnost „prijenosa naloga”. Ovisno o uključenosti ESMA-e u proces odobrenja i nadzora, doći će i do troška za proračun EU-a. Uz pretpostavku da će ESMA biti zadužena za davanje odobrenja pružateljima skupnog financiranja, procjenjuje se da će doći do jednokratnog troška od približno 500 000 EUR za uspostavu odgovarajućih informatičkih sustava te tima odgovornog za proces odobrenja.

**Hoće li biti drugih bitnih učinaka?** najviše 6 redaka

Neće.

#### **D. Daljnje mjere**

**Kad će se ta politika preispitati?**

Tržište skupnog financiranja brzo raste, a poslovni modeli razvijaju se u skladu s brzim tehnološkim razvojem. Relevantnost pristupa politike stoga će se redovito pratiti u skladu s pristupom bolje regulative kako bi se osiguralo da su područje primjene djelovanja (investicijsko i kreditno skupno financiranje u projektima vrijednosti do 1 milijun EUR) i opseg mjera uvijek usklađeni s njihovim ciljevima te da ne postanu nerazmjerni.