

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus teemal „Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega muudetakse määrusi (EL) nr 596/2014 ja (EL) 2017/1129 VKEde kasvuturgude kasutamise edendamise osas“

(COM(2018) 331 final – 2018/0165 (COD))

(2018/C 440/12)

Raportöör: **Mihai IVAȘCU**

Konsulteerimistaotlus	Euroopa Parlament, 11.6.2018 nõukogu, 21.6.2018
Õiguslik alus	Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 114
Vastutav sektiioon	ühtse turu, tootmise ja tarbimise sektiioon
Vastuvõtmine sektiioonis	4.9.2018
Vastuvõtmine täiskogus	19.9.2018
Täiskogu istungjärk nr	537
Hääletuse tulemus	196/1/1
(poolt/vastu/erapooletuid)	

1. Järeldused ja soovitused

1.1. Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee toetab komisjoni ettepanekut muuta kapitaliturud rahastamise usaldusväärseks alternatiiviks ning on seisukohal, et tuleks leida tasakaal ettepaneku kolme peamise eesmärgi vahel: VKEde turgude kasv, halduskoormuse vähendamine ja likviidsuse suurendamine. Euroopa Komisjon peab vältima ülereguleerimist, kuid säilitama sellised tõkked, mis takistavad ettevalmistusteta ettevõtjaid.

1.2. Komitee on veendunud, et praegune ettepanek on küll samm õiges suunas, kuid see ei ole VKEde kasvuturgude praeguste takistuste kõrvaldamiseks piisav. Kuigi tegelikult on tarvis tervikliku lähenemisviisi, peab igal üksikul sammul olema oma mõte.

1.3. Võrreldes Ameerika Ühendriikide ettevõtjatega, üritab palju suurem hulk ELi ettevõtjaid endiselt saada rahastusvõimalusena pangalaenu, nõustudes mõnikord isegi märkimisväärsete lisakuludega. Vaja on täiendavat rahandusalast koolitust, kuna avalikel turgudel on probleeme uute emitentide ligimeelitamisega ning esmaste avalike pakkumiste arv ei ole oluliselt suurenenud.

1.4. Komitee jääb oma varasemate seisukohtade juurde, et teabevahetuse madal tase⁽¹⁾ ja bürokraatlik lähenemine⁽²⁾ on märkimisväärsed takistused ning nende takistuste ületamiseks tuleb teha palju rohkem jõupingutusi. Brüsseli teatis peaks olema alati suunatud ahela alumisse otsa, st VKEdele, kaasates VKEde ühendusi, sotsiaalpartnereid, kaubanduskodasid jms.

1.5. Ettepanek säilitada ainult püsivate insaiderite nimekirjad VKEde jaoks ning ettepanek juhtide tehingute avalikustamise tähtaja kahepäevase pikendamise kohta väärivad suurt heakskiitu. Seoses sellega võib komitee vaid soovitada, et komisjon uuriks täiendavaid viise VKEde koormuse vähendamiseks ja suunaks selle teistele sidusrühmadele, näiteks riigi pädevatele asutustele.

⁽¹⁾ ELT C 345, 13.10.2017, lk 15.

⁽²⁾ ELT C 345, 13.10.2017, lk 15.

1.6. Lihtsustatud prospekt vähendab tõepoolest märkimisväärselt koormust, kuid komitee leiab, et tuleks uurida täiendavaid võimalusi, et järk-järgult lihtsustada üleminekuprospekti nende ettevõtjate puhul, kes on oma valmisolekut tõestanud, kuna neid on mitmel aastal VKEde kasvuturgudel noteeritud.

1.7. Komitee pooldab kavandatavaid muudatusi turu sondeerimise korras ja soovib hoiatada riigi pädevate asutuste liiga üksikasjalike ja/või ettekirjutuslike selgituste nõudmise eest.

1.8. Komitee soovib komisjonil uurida võimalust leida institutsioonilisi investoreid, näiteks erapensionifonde, investeerima sellistesse VKEde kasvuturgudesse, pakkudes stiimuleid, eriti seoses maksustamislahendustega. Liikmesriigid peaksid uurima võimalusi täiendavateks atraktiivseteks investeeringute toetuskavadeks riiklikul tasandil.

1.9. Likviidsuslepingud on väga kiiduväärt, eriti vähearenenud turgudel. Komitee on seisukohal, et Euroopa Komisjoni ettevalmistatud ja likviidsuslepinguid käsitlev 29. kord loob emitentidele täiendava võimaluse lisaks siseriiklikele õigusaktidele.

1.10. Komitee soovib juhtida tähelepanu sellele, et põhjalik ja korrapärane mõjuhindamine on õigustatud. Kui need toimuvad igal aastal, annavad need hindamised väärtuslikku teavet õigusraamistiku edaspidiste muudatuste kohta.

2. Euroopa Komisjoni ettepanek

2.1. Kõnealune määruse ettepanek on osa kapitaliturgude liidu tegevuskavast ja keskendub konkreetsetele muutustele VKEde kasvuturgude toimimises, mida on reguleeritud alates 2018. aasta jaanuarist. EL on teinud märkimisväärsed edusamme ettevõtjate järkjärgulise kasvamise käigus rahastamisallikate valiku laiendamisel ja turupõhiste rahastamisallikate kogu ELis kättesaadavuse parandamisel. Juba on kehtestatud uued eeskirjad, millega edendatakse ELi riskikapitalifondide (EuVECA) investeeringuid idufirmadesse ja keskmise suurusega ettevõtjatesse. Komisjon käivitas koos Euroopa Investeeringufondiga ka üleeuroopalise riskikapitali fondifondide programmi (VentureEU).

2.2. Ettepaneku põhieesmärk on lihtsustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate noteerimist ja kasutada kapitaliturge nende majanduskasvu rahastamiseks. Ettepanekus täpsustatakse esialgset raamistikku, et liikuda parema ja tõhusama reguleerimise suunas.

2.3. Ettepanekut kohaldatakse kõigi ettevõtjate suhtes, kes on noteeritud VKEde kasvuturgudel, olenemata sellest, kas nad on VKEd või mitte. See tagab kõigepealt selle, et kiiresti kasvavaid ettevõtjaid ei karistata nende positiivsete majandustulemuste eest, ja teiseks ka selle, et need turud suudavad ligi meelitada ka suuri ettevõtteid. Uute eeskirjade kehtestamisega loodab komisjon, et rohkem mitmepoolseid kauplemissüsteeme registreerub VKEde kasvuturgudena (siiani on 40 hulgast seda teinud ainult kolm).

2.4. Ettepanek sisaldab leevendatud nõudeid, millega:

- vähendatakse VKEde registreerimise ja teabe avalikustamise kohustuse koormust, säilitades samal ajal turu terviklikkuse ja põhjaliku teabevoolu investorite jaoks;
- luuakse VKEde kasvuturgudel likviidsuslepingutele ühised eeskirjad, mis võimaldavad suurendada aktsiate likviidsust;
- võimaldatakse emitentidel avaldada lihtsustatud prospekt reguleeritud turule liikumisel (uus üleminekuprospekti kategooria võimaldab vähemalt kolm aastat noteeritud emitentidele lihtsamat juurdepääsu peamiste börsidele, olles nii suunatud suuremale likviidsusele ja suuremale hulga investoritele).

3. Üldised märkused

3.1. VKEd moodustavad 99,8 % kõigist ELi mittefinantsettevõtetest, luues ligikaudu 58 % kogu lisaväärtusest ja pakkudes tööd enam kui 90 miljonile inimesele. Siiski pankrotistub igal aastal ligikaudu 200 000 VKEd, mis avaldab mõju üle 1,7 miljonile töötajale ⁽³⁾.

3.2. Euroopa Investeeringuspanga investeeringute 2016/2017. aasta uuringute kohaselt sõltuvad VKEd tavaliselt investeeringute puhul sisemistest vahenditest (üle 60 %) ⁽⁴⁾. Ülejäänud osa moodustavad peamiselt pangandusinstrumendid. Turupõhise rahastamise täielikku potentsiaali ei kasutata. Komitee leiab, et selle suurendamine on uuenduslike või kõrge riskiprofiliga ettevõtjate jaoks otsustava tähtsusega.

Tabel 1

Investeeringute rahastamise allikas eelmisel majandusaastal, EL 28 ⁽⁵⁾

(%)

	Mikroettevõtjad	Väikeettevõtjad	Keskmise suurusega ettevõtjad	Suurettevõtjad
Sisemised vahendid või jaotamata kasum	71	64	59	57
Välisrahastus	28	35	38	38
Pangalaenud	60	60	57	54
Pankadepoolne muu rahastamine	11	8	10	11
Liisimine	18	23	24	23
Faktooring	2	3	3	4
Laenud perelt/sõpradelt	4	2	1	1
Tagastamatu abi	4	3	4	3
Võlakirjad	0	0	1	4
Omakapital	0	0	0	1
Muu	1	1	1	1
Kontsernisisene rahastamine	0	1	3	5

Märkus: kõik ettevõtjad, kes eelmise majandusaasta jooksul investeeringuid tegid (v.a „ei tea“-vastused ja vastamata jätmised).

3.3. Komitee viitab VKEde vastuseisule kapitaliturgudel rahastamise otsimisel ja nende valmisolekule kanda suuremaid rahastamiskulusid pangalaenude kaudu. See kultuuriline tunnus on üks peamisi erinevusi, võrreldes USA edukamate kapitaliturgudega ja Ameerika ettevõtjate väiksema sõltuvusega pangalaenudest. Täiendav rahandusalane koolitus on ülimalt tähtis.

⁽³⁾ Marcin Szczepanski, „Helping European SMEs to grow: Start-up and scale-up initiatives for business ventures in the EU“.

⁽⁴⁾ „EIBIS 2016/2017: Surveying Corporate Investment Activities, Needs and Financing in the EU“, Euroopa Investeeringuspank, 2017.

⁽⁵⁾ Apostolos Thomadakis, „Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?“, ECMI Commentary nr 46, 4. september 2017.

3.4. Teistes arvamustes on komitee juba maininud oma seisukohta, et „ELi VKEde poliitikas ja praegustes toetusmehhanismides on jätkuvalt ülekaalus bürokratlik lähenemine ja halduseeskirjade keerukus, vaatamata ELi tasandil tehtavatele pidevatele jõupingutustele halduskoormust nii palju kui võimalik vähendada“⁽⁶⁾.

3.5. Komitee on varem väljendanud oma toetust teistele ettepanekutele, mille eesmärk on halduskulude vähendamine, kui koostatakse prospekte kõigile emitentidele, eelkõige VKEde, sagedaste väärtpaberite emitentide ja teiseste emissioonide jaoks⁽⁷⁾. Lisaks on komitee selgitanud, et „kuigi pangalaenu on tegelikkus, on rahastamisvahendina tarvis ka omakapitali, ent see vahend ei ole karistuslike maksustamiskordade, omakapitali kultuuri puudumise, vähese finantskirjaoskuse ja killustunud maksejõuetussüsteemide tõttu Euroopas piisavalt arenenud“⁽⁸⁾.

3.6. Komitee toetab komisjoni algatust vähendada VKEde halduskoormust, võimaldades VKEdele lihtsamat juurdepääsu kapitaliturgudele ja võimaldades neil mitmekesistada oma rahastamisallikaid. Komitee toetab ka kõnealuse ettepanekuga seatud eesmärki suurendada VKEde kasvuturu emitentide emiteeritud aktsiate likviidsust.

3.7. Ehkki VKEde noteerimine neile mõeldud turgudel on neile ilmselt eeliseks ning kuigi see parandab ja mitmekesistab nende rahastamisvõimalusi, on ELi avalikel turgudel tegelikult probleeme uute emitentide ligimeelitamisega ning esmaste avalike pakkumiste arv ei ole märkimisväärselt suurenenud. Rohkem kui 20 miljonist olemasolevast VKEst on ainult 3 000 noteeritud ja esmaseid avalikke pakkumisi on poole vähem kui enne finantskriisi. Nende turgude ebapiisav likviidsus toob kaasa emitentide suuremad kulutused kapitali kaasamiseks ja kapitaliomanike vastumeelsuse investeerida ning see tähendab, et turuvahendajad on vähem huvitatud väikeste börsil noteeritud ettevõtjate toetamisest.

3.8. Omakapitali abil rahastamine on oluline uuenduslike ettevõtjate jaoks, kes loovad väärtust ja kasvu, ja eriti nende ettevõtjate jaoks, kellel on kõrge riski ja tootluse profiil. Ideed ja varajases staadiumis omakapitaliga rahastamine võib ergutada äriühingute loomist ja arendamist, samas kui muud kapitaliinstrumendid, näiteks VKEde avaliku noteerimise spetsiaalsed platvormid, võivad pakkuda rahalisi vahendeid kasvule suunatud ja uuenduslikele VKEdele. Lisaks võib omakapitaliga rahastamine olla sobilikum kui laenurahastamine nende VKEde puhul, kellel puuduvad tagatised, kelle rahavood on negatiivsed või ebaregulaarsed või kes vajavad oma investeringute ära tasumiseks pikemaid tähtaegu⁽⁹⁾.

3.9. ELi turud on endiselt killustunud ja ei näi olevat võimelised toetama arvukaid esmaseid avalikke pakkumisi. Euroopal on ilmselt tugev positsioon uuenduslike kõrgtehnoloogiliste äriühingute kasvatamisel, kuid kui neil äriühingutel on vaja suuri kapitaliinvesteeringuid, lähevad nad tavaliselt pankrotti. Kiiresti kasvavad ettevõtjad lahkuvad sageli ELi turult Ameerika Ühendriikide turule, otsides paremini kättesaadavaid aktsiaoptsoonide kavasid.

3.10. Noteeritud ettevõtjad ei sõltu nii palju pankade kaudu rahastamisest, nende investeringute baas on mitmekesisem ja nad on üldsusele paremini nähtavad. Vaatamata sellele tuleb väikese ja keskmise suurusega ettevõtjate avaliku sektori rahalistele vahenditele juurdepääsu veelgi enam soodustava õigusraamistiku loomiseks rohkem ära teha, edendades selleks eelkõige VKEde kasvuturu märgist. Samuti tuleks nõuetekohase reguleerimise kaudu leida õige tasakaal investorite kaitse ja turu usaldusväärsuse vahel.

3.11. Mitmekesiste rahastamisallikatega VKEd on tugevamad ja konkurentsivõimelisemad ning neil on väiksemad kulud ja paremad arenguperspektiivid. See võimaldab tugevamat tööturгу ja paremaid võimalusi töötajatele, olenemata nende koolituse tasemest.

3.12. Komitee soovib komisjonil kaaluda VKEde kasvuturgude eeskirjade ja nõuete edasist leevendamist, et paremini eristada neid reguleeritud turgudest ja muuta need baasturgudena atraktiivsemaks.

⁽⁶⁾ ELT C 345, 13.10.2017, lk 15.

⁽⁷⁾ ELT C 177, 18.5.2016, lk 9.

⁽⁸⁾ ELT C 288, 31.8.2017, lk 20.

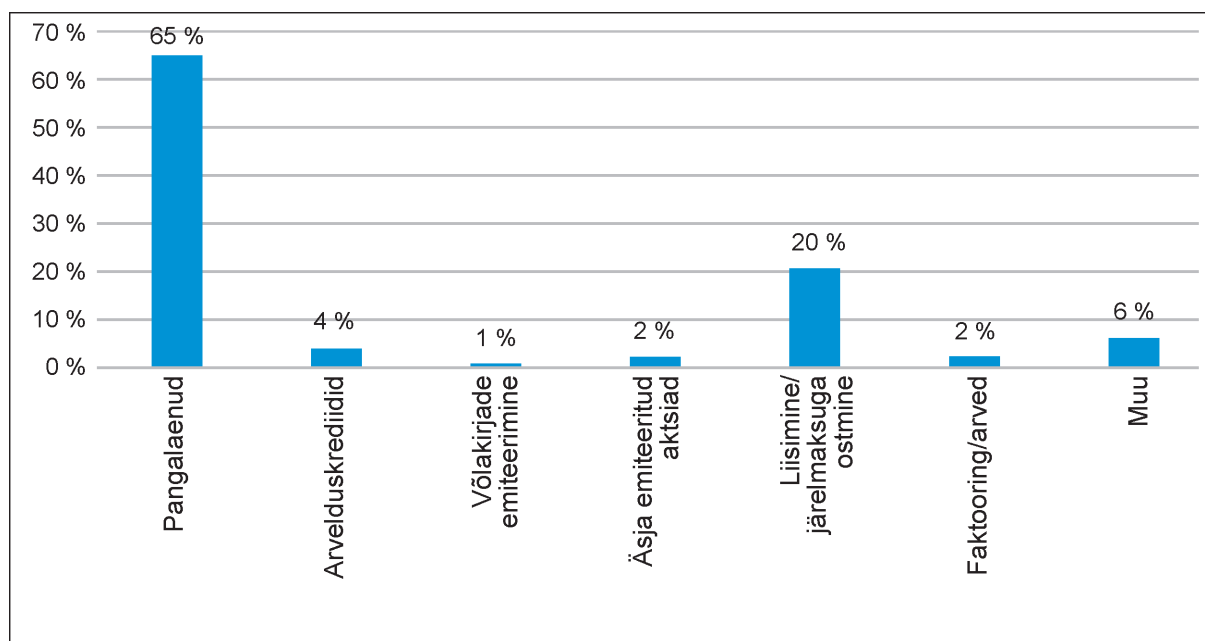
⁽⁹⁾ Iota Kaousar Nassr ja Gert Wehinger, „Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs“, OECD Journal: Financial Market Trends 2015/1, lk 49–84.

4. Konkreetsete märkused

4.1. Komitee toetab täielikult jätkuvaid jõupingutusi, et muuta kapitaliturgude liidu tegevuskava raames kapitaliturud usaldusväärseks rahastamise alternatiiviks. Tundub siiski kaheldav, et praegused jõupingutused on piisavad, vähendamaks praeguseid märkimisväärseid turutõkkeid. Näib, et VKEd ei muuda oma rahastamiskäitumist – seepärast on vaja teha palju rohkem. Euroopa Komisjon on tunnistanud, et tegemist on vaid sammuga edasi, mitte täieliku lahendusega kapitaliturgudele kõigile probleemidele.

Tabel 2

Rahastamise liigid, mida VKEd soovivad järgmise kolme aasta jooksul rahaliste vahendite jaotuse all rohkem näha, EL 28⁽¹⁰⁾



4.2. Kuigi ei ole veel selge, kas nad tõepoolest vähendavad nõuete täitmisega seotud kulusid, leevendavad koormust ja parandavad turu likviidsust, kuna kõik need eesmärgid on üsna ambitsioonikad, leiab komitee, et kavandatud meetmed on samm õiges suunas.

4.3. Komitee leiab, et turupõhisele rahastamisele juurde pääsevate VKEde vähene arv on tingitud ka suhtluse puudumisest madalal tasandil. ELi tasandi sõnumid ja vahendid ei jõua ahela alumisse otsa, st VKEdeni, kelle jaoks need mõeldud on. See on tingitud mitmest tegurist, eelkõige Brüsseli ebapiisavast proaktiivsest suhtlusest ja vastasmõjust liikmesriikide ja VKEde ühenduste, sotsiaalpartnerite või kaubanduskodadega. Komitee hoiatas selle eest eelmises arvamuses,⁽¹¹⁾ kuid seni on selle parandamiseks väga vähe tehtud.

4.4. Teisest küljest võib VKEde aktsiate ja võlakirjaturgude institutsiooniliste investorite väikest arvu seletada sellega, et nendele investoritele ei pakuta stiimuleid, eriti maksustamislahenduste osas. Komitee soovib komisjonil seda võimalust uurida.

4.5. Komitee tunneb heameelt ettepaneku üle pikendada juhtide tehingute avalikustamise tähtaega kahe päeva võrra. See on oluline vahend noorte turgude läbipaistvuse ja sümmeetrilise säilitamiseks, kuid kolmepäevane tähtaeg oli VKEde jaoks liiga suur piirang. Komitee on seisukohal, et kavandatud muudatus tähendab ettevõtjatele keerulisemal või kiiremal ajal lihtsamat menetlust. Komitee soovib komisjonil uurida, kuidas vähendada ettevõtjate halduskoormust ja suunata see teistele osapooltele, näiteks riiklikele pädevatele asutustele.

⁽¹⁰⁾ Apostolos Thomadakis, „Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?“, ECMI Commentary nr 46, 4. september 2017.

⁽¹¹⁾ ELT C 345, 13.10.2017, lk 15.

4.6. Komitee on juba väljendanud oma täielikku toetust väärtpaberite reguleeritud turule lubamisel avaldatava prospekti nõuete lihtsustamisele ja ühtlustamisele, muutes need nendes sisalduva teabe mõttes investorite jaoks kulutõhusamaks ja kasulikumaks ⁽¹²⁾. Kõik uued ettepanekud selle eesmärgi saavutamiseks on väga kiiduväärt. Arvestades suurt teabe mahtu, mida VKEde kasvuturgudel olevad ettevõtjad turu kuritarvitamist käsitleva määruse ja direktiivi 2014/65/EL alusel avalikustama peavad, leiab komitee, et lihtsustatud üleminekuprosppekt on reguleeritud turule liikuvatele ettevõtjate jaoks piisav.

4.7. Lisaks toetaks komitee prospekti järk-järgulist lihtsustamist nende ettevõtjate reguleeritud turule üleminekul, kes on mõistliku arvu aastate jooksul olnud noteeritud VKEde kasvuturul.

4.8. Komitee väljendab heameelt ettepaneku üle pidada VKEde kasvuturul noteeritud ettevõtjate puhul ainult püsivate insaiderite nimekirja, kuna töötajaid, kellel on juurdepääs sisetabele, on piiratud arv ja nad on enamasti samad. See tähendab märkimisväärset koormuse vähenemist.

4.9. Komitee toetab turu sondeerimise korra muutmist, kuna kavandatud muudatused lihtsustavad äriühingu võlakirjade emiteerimist VKEde kasvuturu emitentide poolt. Mis puudutab VKEde kasvuturu emitentide edastatavaid põhjendusi, juhul kui sisetabe avalikustamine hilineb, on komitee arvamusel, et riiklike pädevate asutuste juhtumipõhiselt nõutud selgitused pärast emitendi esitatud teavitust ei peaks olema liiga üksikasjalikud ega ülemääraselt ettekirjutuslikud.

4.10. Turukuritarvitusi käsitlev määrus on haldus- ja õigusabikulude allikas ning kolmandate riikide emitentide jaoks võib see olla takistuseks ELi turgudel noteerimisel. Komitee soovib teha täiendavaid muudatusi, et kohandada VKEde kasvuturgude nõudeid.

4.11. Kuigi likviidsuslepingud on kiiduväärt, eriti vähearenenud turgude puhul, looks Euroopa tasandi ettepanek võrdsed võimalused, millele tugineda kohalike tingimuste loomisel. Komitee on seisukohal, et likviidsuslepinguid käsitlev 29. kord, mille kallal Euroopa Komisjon praegu töötab, loob emitentidele võimaluse kehtestada likviidsuslepingu kas riiklike õigusaktide, juhul kui need olemas on, või üleeuroopalise määruse alusel.

4.12. Komisjoni ettepanek on oluline samm edasi. Siiski soovib komitee viia läbi regulaarseid mõjuhindamisi koos laialdase juurdepääsuga mittekonfidentsiaalsetele andmetele, samuti kvantitatiivsetele näitajatele tuginevaid analüüse.

Brüssel, 19. september 2018

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee
president
Luca JAHIER

⁽¹²⁾ ELT C 177, 18.5.2016, lk 9.