

Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonė. Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento, kuriuo iš dalies keičiamos reglamentų (ES) Nr. 596/2014 ir (ES) 2017/1129 nuostatos, susijusios su skatinimu naudoti MVĮ augimo rinkas

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

(2018/C 440/12)

Pranešėjas: **Mihai IVAȘCU**

Konsultavimasis	Europos Parlamentas, 2018 6 11 Taryba, 2018 6 21
Teisinis pagrindas	Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 114 straipsnis
Atsakingas skyrius	Bendrosios rinkos, gamybos ir vartojimo skyrius
Priimta skyriuje	2018 9 4
Priimta plenarinėje sesijoje	2018 9 19
Plenarinė sesija Nr.	537
Balsavimo rezultatai	196/1/1
(už / prieš / susilaikė)	

1. Išvados ir rekomendacijos

1.1. EESRK remia Komisijos pasiūlymą užtikrinti, kad kapitalo rinkos taptų patikima finansavimo alternatyva, ir mano, kad reikėtų siekti pusiausvyros tarp trijų pagrindinių pasiūlymo tikslų – MVĮ rinkų augimo, naštos palengvinimo ir likvidumo lygio didinimo. Europos Komisija neturi pernelyg griežtai reglamentuoti, o veikiau turi išlaikyti tam tikro lygio kliūtis, kurios atgrasytų nepasirengusias įmones.

1.2. EESRK įsitikinęs, kad, nors dabartinis pasiūlymas yra žingsnis teisinga kryptimi, jo nepakanka norint pašalinti esamas kliūtis MVĮ augimo rinkose. Būtina laikytis holistinio požiūrio, tačiau kiekvienas atskiras žingsnis turi būti savarankiškas.

1.3. Palyginti su įmonėmis Jungtinėse Valstijose, Europos Sąjungos įmonės vis dar daug dažniau stengiasi gauti banko paskolą kaip finansavimo galimybę, kartais netgi sutikdamos mokėti dideles papildomas išlaidas. Būtinai papildomas finansinis švietimas, nes ES viešosioms rinkoms sunku pritraukti naujus emitentus ir pradinio viešo akcijų platinimo (PVAP) atvejų skaičius auga menkai.

1.4. EESRK laikosi savo ankstesnio požiūrio, kad žemas komunikacijos lygis ⁽¹⁾ ir biurokratinis požiūris ⁽²⁾ yra rimtos kliūtys, todėl reikia daug daugiau pastangų joms pašalinti. Komunikacija iš Briuselio visada turėtų būti skirta žemiausiam grandinės lygmeniui – pačioms MVĮ, įtraukiant MVĮ asociacijas, socialinius partnerius, prekybos rūmus ir pan.

1.5. Ypač palankiai vertinamas pasiūlymas, kad MVĮ turėtų tvarkyti tik nuolatinių viešai neatskleistos informacijos turėtojų sąrašą, ir pasiūlymas dviem dienomis pratęsti informacijos apie vadovų sandorius atskleidimo terminą. Šiuo klausimu EESRK gali tik pasiūlyti, kad Europos Komisija toliau ieškotų būdų pašalinti MVĮ tenkančią naštą ir perkeltų ją kitiems suinteresuotiesiems subjektams, pavyzdžiui, kompetentingoms nacionalinėms institucijoms.

⁽¹⁾ OL C 345, 2017 10 13, p. 15.

⁽²⁾ OL C 345, 2017 10 13, p. 15.

1.6. Palengvintos formos prospektu iš tikrųjų gerokai sumažinama našta, tačiau EESRK mano, kad reikia toliau ieškoti galimybių palaipsniui supaprastinti pereinamąjį prospektą įmonėms, kurių brandą rodo ilgametis jų įtraukimas į MVĮ augimo rinkų prekybos sąrašus.

1.7. EESRK palankiai vertina siūlomus rinkos tyrimų tvarkos pakeitimus ir norėtų įspėti, kad nacionalinės kompetentingos institucijos neprašytų pernelyg išsamių ir (arba) privalomų paaiškinimų.

1.8. EESRK pataria Europos Komisijai išnagrinėti galimybę pritraukti institucinių investuotojų, pavyzdžiui, privačius pensijų fondus, kad jie investuotų į šias MVĮ augimo rinkas, suteikiant jiems paskatų, visų pirma susijusių su apmokestinimo tvarka. Valstybės narės turėtų apsvarstyti galimybes nustatyti papildomas investicijų rėmimo programas nacionaliniu lygmeniu.

1.9. Ypač sveikintinos likvidumo sutartys, visų pirma menkai išvystytose rinkose. EESRK mano, kad Europos Komisijos parengta 29-oji likvidumo sutarčių tvarka greta nacionalinių teisės aktų bus papildoma galimybė emitentams.

1.10. EESRK norėtų pažymėti, kad būtinas nuodugnus ir reguliarus poveikio vertinimas. Kiekvienais metais atliekant šiuos vertinimus būtų gauta vertingos informacijos, kaip ateityje keisti reglamentavimo sistemą.

2. Europos Komisijos pasiūlymas

2.1. Šis pasiūlymas yra kapitalo rinkų sąjungos darbotvarkės dalis ir jame daugiausia dėmesio skiriama konkrečioms MVĮ augimo rinkų, kurios reguliuojamos nuo 2018 m. sausio mėn., veikimo pokyčiams. ES padarė nemažą pažangą didindama finansavimo šaltinius įmonėms laipsniškai plečiant veiklą ir visoje ES plėsdama galimybes naudotis rinkos principais grindžiamu finansavimu. Jau įdiegtos naujos taisyklės, kuriomis siekiama didinti ES rizikos kapitalo fondų investicijas į pradedančiąsias ir vidutines įmones. Kartu su Europos investicijų fondu Komisija taip pat pradėjo įgyvendinti Visos Europos rizikos kapitalo fondų fondo programą „VentureEU“.

2.2. Pagrindinis šio pasiūlymo tikslas – supaprastinti sąlygas mažosioms ir vidutinėms įmonėms patekti į prekybos sąrašus ir naudotis kapitalo rinkomis savo augimui finansuoti. Į pasiūlymą įtrauktas pirminės sistemos derinimas, kuris yra žingsnis tobulesnio ir veiksmingesnio reguliavimo link.

2.3. Šis pasiūlymas bus taikomas visoms į MVĮ augimo rinkų prekybos sąrašus įtrauktoms įmonėms, nepriklausomai nuo to, ar jos yra MVĮ. Taip visų pirma užtikrinama, kad įmonės nebūtų baudžiamos už teigiamus ekonominius rezultatus, ir, antra, kad šios rinkos galėtų būti patrauklios ir didelėms įmonėms. Nustatydamas šias taisykles Komisija tikisi, kad daugiau daugiašalių prekybos sistemų (DPS) registruosis kaip MVĮ augimo rinkos (iki šiol tai padaryta tik 3 iš 40 atvejų).

2.4. Pasiūlyme numatytos lengvatos, kurios:

- sumažintų MVĮ tenkančią administracinę naštą, susijusią su registravimu ir atskleidimo prievolėmis, kartu išsaugant rinkos vientisumą ir platų informacijos srautą investuotojams,
- sukurtų bendras taisykles dėl likvidumo sutarčių MVĮ augimo rinkose, kurios leistų padidinti akcijų likvidumą,
- leistų emitentams parengti palengvintos formos prospektą, kai jie bando pereiti į reguliuojamą rinką (nauja „pereinamojo prospekto“ kategorija leis emitentams, kurie į prekybos sąrašus buvo įtraukti ne mažiau kaip trejus metus, lengviau pereiti į vertybinių popierių biržą, taigi, siekti geresnio likvidumo ir didesnio investuotojų skaičiaus).

3. Bendrosios pastabos

3.1. Europos Sąjungoje MVĮ sudaro 99,8 % visų ne finansų bendrovių, kurios sukuria apie 58 % visos pridėtinės vertės ir kuriose dirba daugiau kaip 90 mln. žmonių. Tačiau kasmet apie 200 000 MVĮ bankrutuoja ir nuo to nukenčia daugiau kaip 1,7 mln. darbuotojų ⁽³⁾.

3.2. Remiantis EIB 2016–2017 m. investicijų apžvalga, MVĮ paprastai priklauso nuo vidaus fondų investicijoms (daugiau kaip 60 %) ⁽⁴⁾. Likusią dalį daugiausia sudaro bankų priemonės. Rinka- pagrįsto finansavimo potencialas neišnaudojamas. EESRK mano, kad šios galimybės gerinimas yra itin svarbus novatoriškoms įmonėms arba toms, kurių rizikos ir grąžos santykis yra didelis.

1 lentelė

Investicijų šaltinis praėjusiais finansiniais metais ES 28 ⁽⁵⁾

(%)

	Labai mažos	Mažosios	Vidutinės	Didelės
Vidaus fondai arba nepaskirstytos pajamos	71	64	59	57
Išorės finansavimas	28	35	38	38
Bankų paskolos	60	60	57	54
Kitas banko finansavimas	11	8	10	11
Išperkamoji nuoma	18	23	24	23
Faktoringas	2	3	3	4
Šeimos ir (arba) draugų suteiktos paskolos	4	2	1	1
Dotacijos	4	3	4	3
Obligacijos	0	0	1	4
Nuosavybės vertybiniai popieriai	0	0	0	1
Kita	1	1	1	1
Grupės vidaus finansavimas	0	1	3	5

Pastaba: visos įmonės, kurios investavo pastaraisiais finansiniais metais (išskyrus tas, kurių pateikti atsakymai buvo „nežinau“ arba kurios atsisakė pateikti atsakymą).

3.3. EESRK norėtų atkreipti dėmesį į tai, kad MVĮ nenoriai ieško finansavimo kapitalo rinkose ir yra pasirengusios mokėti daugiau už finansavimą banko paskolomis. Šis kultūrinis bruožas yra vienas iš pagrindinių skiriamųjų veiksnių, palyginti su sėkmingesnėmis JAV kapitalo rinkomis ir mažesne JAV įmonių priklausomybe nuo banko paskolų. Itin svarbus yra papildomas finansinis švietimas.

⁽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“, Europos investicijų bankas, 2017 m.

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

3.4. Kitose nuomonėse EESRK jau yra nurodęs, „kad, nepaisant nuolatinių ES lygmeniu dedamų pastangų sumažinti administracinę naštą, ES MVĮ politikoje ir taikomuose paramos mechanizmuose vis dar vyrauja biurokratinis požiūris ir sudėtingos administracinės taisyklės“⁽⁶⁾.

3.5. EESRK anksčiau yra išreiškęs savo paramą pasiūlymams, kuriais siekiama sumažinti su prospektų rengimu susijusią naštą visiems emitentams, ypač MVĮ, dažnai vertybinius popierius leidžiantiems ir antrinių emisijų emitentams⁽⁷⁾. Be to, EESRK paaikšino, kad „nors bankų paskolos yra realybė, tačiau ne mažiau reikalinga finansinė priemonė yra galimybė gauti nuosavo kapitalo, nors ji ir nėra pakankamai išplėtotą Europoje dėl baudžiamojo pobūdžio mokesčių tvarkos, nuosavo kapitalo kultūros trūkumo, menko finansinio išprusimo ir fragmentiškų nemokumo procedūrų“⁽⁸⁾.

3.6. EESRK palankiai vertina Europos Komisijos iniciatyvą, kuria siekiama sumažinti administracinę naštą MVĮ, kad jos galėtų lengviau patekti į kapitalo rinkas ir įvairinti savo finansavimo šaltinius. EESRK taip pat pritaria šio pasiūlymo tikslui didinti MVĮ augimo rinkų emitentų išleistų akcijų likvidumą.

3.7. Nors MVĮ įtraukimo į prekybos sąrašus specialiose rinkose privalumai yra akivaizdūs ir nors tai gerina ir įvairina jų finansavimo galimybes, ES viešosioms rinkoms iš tikrųjų sunku pritraukti naujų emitentų ir pradinio viešo akcijų platinimo (PVAP) atvejų skaičius auga nesmarkiai. Tik 3 000 iš daugiau kaip 20 mln. MVĮ yra įtrauktos į prekybos sąrašus ir, palyginti su prieš krizę buvusiu lygiu, šiuo metu tai tėra tik pusė pradinio viešo akcijų platinimo atvejų. Dėl nepakankamo likvidumo šiose rinkose didėja išlaidos emitentams didinant kapitalą ir kapitalo turėtojai nenori investuoti, o tai reiškia, kad rinkos tarpininkai yra mažiau linkę remti mažąsias į prekybos sąrašus įtrauktas bendroves.

3.8. Nuosavo kapitalo finansavimas yra labai svarbus novatoriškoms bendrovėms, kuriančioms vertę ir augimą, o ypač įmonėms, kurių rizikos ir grąžos santykis yra didelis. Pradinio ir ankstyvojo įmonių veiklos etapo nuosavo turto finansavimas gali paskatinti įmonių steigimą ir plėtrą, o kitos nuosavo kapitalo priemonės, pavyzdžiui, MVĮ įtraukimui į viešųjų rinkų prekybos sąrašus skirtos specializuotos platformos gali suteikti finansinių išteklių į augimą orientuotoms ir novatoriškoms MVĮ. Be to, nuosavo kapitalo finansavimas gali tiktį labiau nei skolų finansavimas mažosioms ir vidutinėms įmonėms, kurios neturi užstato, kurių pinigų srantai yra neigiami arba nereguliarūs arba kurioms reikalingas ilgesnis laikotarpis, kad investicijos atsipirktų⁽⁹⁾.

3.9. ES rinkos vis dar susiskaldžiusios ir vargu ar jos galėtų atlaikyti didelį pradinio viešo akcijų platinimo atvejų skaičių. Panašu, kad Europa turi tvirtą poziciją novatoriškų aukštųjų technologijų įmonių augimo srityje, tačiau kai šioms įmonėms reikia patikimų kapitalo investicijų, paprastai jos bankrutuoja. Sparčiai augančios įmonės taip pat dažnai palieka ES rinką ir pasirenka Jungtines Valstijas ieškomoms prieinamesnėms akcijų pasirinkimo schemų.

3.10. Į prekybos sąrašus įtrauktos įmonės yra mažiau priklausomos nuo bankų finansavimo, gali naudotis platesne investicijų baze ir yra labiau žinomos visuomenei. Nepaisant to, reikia daugiau pastangų kuriant palankesnę reglamentavimo sistemą, kuri sudarytų sąlygas mažosioms ir vidutinėms įmonėms gauti viešąjį finansavimą, visų pirma skatinant naudoti MVĮ augimo rinkų ženklą. Be to, tinkamu reguliavimu taip pat reikėtų siekti tinkamos investuotojų apsaugos ir rinkos vientisumo pusiausvyros.

3.11. MVĮ, kurių finansavimo šaltiniai diversifikuoti, yra tvirtesnės ir konkurencingesnės, jų išlaidos mažesnės, o vystymosi perspektyvos geresnės. Tai leidžia užtikrinti tvirtesnę darbo rinką ir geresnes galimybes darbo ieškantiems piliečiams nepriklausomai nuo jų išsilavinimo lygio.

3.12. EESRK rekomenduoja Europos Komisijai apsvarstyti galimybę labiau supaprastinti MVĮ augimo rinkų taisykles ir reikalavimus, kad jas būtų galima geriau atskirti nuo reguliuojamų rinkų ir kad jos būtų patrauklesnės kaip pradinio lygio rinkos.

⁽⁶⁾ OL C 345, 2017 10 13, p. 15.

⁽⁷⁾ OL C 177, 2016 5 18, p. 9.

⁽⁸⁾ OL C 288, 2017 8 31, p. 20.

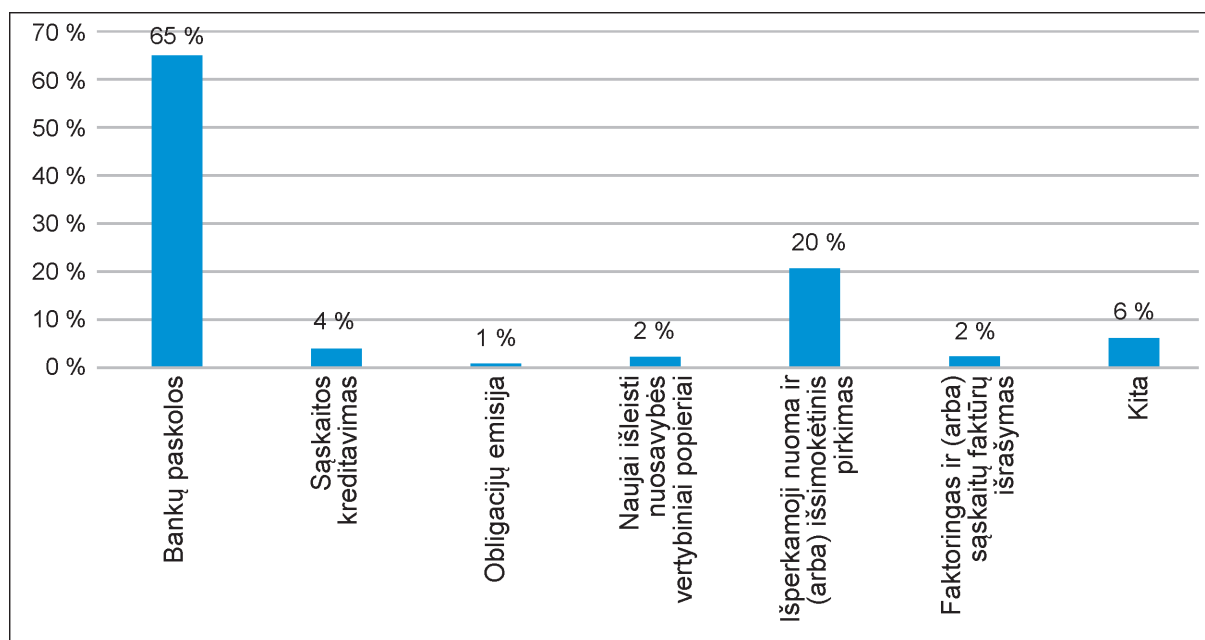
⁽⁹⁾ Iota Kaousar Nassr ir Gert Wehinger, „Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs“, EBPO leidinys *Financial Market Trends* 2015/1, 49–84 p.

4. Konkrečios pastabos

4.1. EESRK visapusiškai remia dedamas pastangas, kad pagal kapitalo rinkų sąjungos darbotvarkę kapitalo rinkos taptų patikima finansavimo alternatyva. Tačiau jis vis dar turi abejonių, ar dabartinių pastangų pakanka rinkoje egzistuojančioms didelėms kliūtims pašalinti. Nepanašu, kad MVĮ keistų savo finansavimo įpročius, todėl reikia nuveikti daugiau. Europos Komisija pripažino, kad tai tik vienas žingsnis į priekį, o ne visapusiškas visų sunkumų kapitalo rinkose sprendimas.

2 lentelė

Finansavimo rūšys, kurių MVĮ pageidautų rinkdamosi finansavimą per artimiausius trejus metus ES 28⁽¹⁰⁾



4.2. Nors dar neaišku, ar šios pastangos iš tiesų padės sumažinti reikalavimų laikymosi išlaidas, palengvins naštą ir paskatins rinkos likvidumą, nes visi šie tikslai yra gana plataus užmojo, EESRK mano, kad siūlomos priemonės yra žingsnis teisinga kryptimi.

4.3. EESRK laikosi nuomonės, kad nedidelį skaičių MVĮ, gaunančių rinka pagrįstą finansavimą lemia ir žemas komunikacijos lygis. Pranešimai ir priemonės ES lygmeniu nepasiekia žemiausio grandinės lygmens, t. y. MVĮ, kurioms tai yra skirta. Taip yra dėl keleto priežasčių, o svarbiausia jų – nepakankamai aktyvi Briuselio komunikacija ir sąveika su valstybėmis narėmis ir MVĮ asociacijomis, socialiniais partneriais ir prekybos rūmais. EESRK apie tai išpėjo ankstesnėje nuomonėje⁽¹¹⁾, tačiau nuo to laiko beveik niekas nepasikeitė.

4.4. Kita vertus, nedidelį institucinių investuotojų į MVĮ akcijas ir obligacijų rinkas skaičių galima paaiškinti paskatų šiems investuotojams, ypač susijusių su apmokestinimo tvarka, trūkumu. EESRK rekomenduoja Komisijai išnagrinėti šią galimybę.

4.5. EESRK palankiai vertina pasiūlymą dviem dienomis pratęsti viešo informacijos skelbimo apie vadovų sandorius terminą. Tai svarbi priemonė siekiant išlaikyti jaunesniųjų rinkų skaidrumą ir tolygumą, bet trijų dienų terminas buvo rimta kliūtis MVĮ. EESRK mano, kad padarius siūlomą pakeitimą procedūra bus racionali ir sėkminga įmonėms sunkesniu arba didesnio krūvio laikotarpiu. EESRK rekomenduoja Komisijai išnagrinėti, kaip būtų galima įmonėms tenkančią administracinę našta perkelti kitiems dalyviams, pavyzdžiui, nacionalinėms kompetentingoms institucijoms.

⁽¹⁰⁾ Apostolos Thomadakis „Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?“, *ECMI Commentary* Nr. 46, 2017 m. rugsėjo 4 d.

⁽¹¹⁾ OL C 345, 2017 10 13, p. 15.

4.6. EESRK jau anksčiau yra pareiškęs tvirtai remias siekį supaprastinti ir racionalizuoti paskelbto prospekto reikalavimus, kai vertybiniai popieriai siūlomi reguliuojamose rinkose, kad investuotojams jie būtų ekonomiškai efektyvesni ir juose būtų pateikiama naudingesnė informacija ⁽¹²⁾. Palankiai vertintinas bet koks naujas pasiūlymas, kuriuo siekiama šio tikslo. Atsižvelgdamas į didelį kiekį informacijos, kurią MVĮ augimo rinkose įmonės turi atskleisti pagal Piktnaudžiavimo rinka reglamentą ir Direktyvą 2014/65/ES, EESRK mano, kad įmonėms, pereinančioms į reguliuojamą rinką, pakanka supaprastinto pereinamojo prospekto.

4.7. Be to, EESRK palankiai vertintų, jei palaipsniui būtų supaprastintas prospektas į reguliuojamą rinką pereinančioms įmonėms, kurios tam tikrą metų skaičių buvo įtrauktos į MVĮ augimo rinkoje prekybos sąrašus.

4.8. EESRK palankiai vertina pasiūlymą, kad MVĮ augimo rinkose įmonės turi tvarkyti tik nuolatinių viešai neatskleistos informacijos turėtojų sąrašą, nes prieigą prie viešai neatskleistos informacijos turinčių darbuotojų skaičius yra nedidelis ir paprastai nesikeičia. Taip iš tikrųjų sumažinama našta.

4.9. EESRK remia rinkos tyrimų tvarkos keitimą, nes pagal siūlomus pakeitimus bus lengviau MVĮ augimo rinkos emitentams leisti įmonių obligacijas. MVĮ augimo rinkos emitentų prievolės pateikti pagrindimą, kai atidedamas viešai neatskleistos informacijos atskleidimas visuomenei, klausimu EESRK mano, kad emitentui pateikus pranešimą nacionalinės kompetentingos institucijos *ad hoc* pagrindu neturėtų prašyti pernelyg išsamių ar privalomų paaiškinimų.

4.10. Piktnaudžiavimo rinka reglamentas yra susijęs su administracinėmis ir teisinėmis išlaidomis ir emitentai iš ES nepriklausančių šalių tai gali laikyti kliūtimi patekti į prekybos sąrašus ES rinkose. EESRK mano, kad reikėtų papildomų pakeitimų, siekiant pritaikyti MVĮ augimo rinkoms keliamus reikalavimus.

4.11. Palankiai vertintinos likvidumo sutartys, ypač neišsivysčiusiose rinkose, o Europos lygmens pasiūlymu būtų sukurtos vienodos sąlygos, kuriomis galėtų būti grindžiamos vietos sąlygos. EESRK mano, kad 29-oji likvidumo sutarčių tvarka, kurią Europos Komisija šiuo metu rengia, suteiks galimybę rinkos emitentams sudaryti likvidumo sutartis remiantis nacionaliniais teisės aktais arba Europos masto reguliavimu.

4.12. Europos Komisijos pasiūlymas yra tvirtas žingsnis į priekį. Vis dėlto EESRK siūlo atlikti reguliarius poveikio vertinimus, suteikiant plačią prieigą prie nekonfidencialios informacijos, ir kiekybiniais rodikliais grindžiamas analizes.

2018 m. rugsėjo 19 d., Briuselis

Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto
pirmininkas
Luca JAHIER

⁽¹²⁾ OL C 177, 2016 5 18, p. 9.