

Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi uredb (EU) št. 596/2014 in (EU) 2017/1129 v zvezi s spodbujanjem uporabe zagonskih trgov MSP

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

(2018/C 440/12)

Poročevalec: **Mihai IVAȘCU**

Zaprosilo	Evropski parlament, 11. 6. 2018 Svet, 21. 6. 2018
Pravna podlaga	člen 114 Pogodbe o delovanju Evropske unije
Pristojnost	strokovna skupina za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo
Datum sprejetja mnenja strokovne skupine	4. 9. 2018
Datum sprejetja mnenja na plenarnem zasedanju	19. 9. 2018
Plenarno zasedanje št.	537
Rezultat glasovanja (za/proti/vzdržani)	196/1/1

1. Sklepi in priporočila

1.1 EESO podpira predlog Komisije, da bi kapitalski trgi postali verodostojna alternativa financiranju, in meni, da bi bilo treba doseči ravnovesje med tremi glavnimi cilji predloga, tj. rastjo trgov MSP, zmanjšanjem bremen in povečanjem ravni likvidnosti. Evropska komisija ne sme izvajati prekomernega zakonskega urejanja, ovire pa morajo biti takšne, da bodo odvrčale nepripravljena podjetja.

1.2 EESO meni, da je sedanji predlog sicer korak v pravo smer, ki pa ne zadostuje za odpravo obstoječih ovir na zagonskih trgih MSP. Celosten pristop je sicer potreben, vendar mora vsak posamezen korak dosegati določen cilj.

1.3 Podjetja v EU v primerjavi s podjetji v ZDA še vedno veliko pogosteje posegajo po bančnih posojilih kot možnosti financiranja, včasih celo s precej dodatnimi stroški. Potrebno je dodatno finančno izobraževanje, saj javni trgi EU s težavo pridobivajo nove izdajatelje, število prvih javnih ponudb pa se ni bistveno povečalo.

1.4 EESO je že v svojih prejšnjih mnenjih navedel, da so vrzeli v komunikaciji⁽¹⁾ in birokratski pristopi⁽²⁾ znatne ovire, v premagovanje katerih je treba vložiti veliko več truda. Sporočila iz Bruslja bi morala biti vedno usmerjena na konec verige, tj. v same MSP, z vključevanjem združenj MSP, socialnih partnerjev, gospodarskih zbornic itd.

1.5 Predlog, da bi ohranili le sezname oseb z dostopom do notranjih informacij za MSP, in predlagano dvodnevno podaljšanje roka za razkritje poslov vodilnih delavcev javnosti sta zelo dobrodošla. EESO lahko v zvezi s tem predlaga le, naj Evropska komisija prouči dodatne načine za odpravo bremena za MSP in njegov prenos na druge deležnike, kot so pristojni nacionalni organi.

⁽¹⁾ UL C 345, 13.10.2017, str. 15.

⁽²⁾ UL C 345, 13.10.2017, str. 15.

1.6 Poenostavljen prospekt res prinaša znatno zmanjšanje bremena, vendar EESO meni, da bi bilo treba proučiti nadaljnje možnosti za postopno poenostavitev prospekta za prenos za podjetja, ki so svojo zrelost dokazala s tem, da so več let uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP.

1.7 EESO zagovarja predlagane spremembe ureditve sondiranja trga in želi opozoriti pred pretirano podrobnimi in predpisovalnimi zahtevami pristojnih nacionalnih organov za obrazložitve.

1.8 EESO svetuje Evropski komisiji, naj prouči možnost, da bi institucionalne vlagatelje, kot so zasebni pokojninski skladi, privabili k vlaganju v te zagonske trge MSP s spodbudami, zlasti v zvezi z davčno obravnavo. Države članice bi morale proučiti možnosti za več privlačnih naložbenih programov podpore na nacionalni ravni.

1.9 Pogodbe o zagotavljanju likvidnosti so zelo dobrodošle, zlasti za premalo razvite trge. Po mnenju EESO bo 29. ureditev glede pogodb o zagotavljanju likvidnosti, ki jo pripravlja Evropska komisija, izdajateljem vzporedno z nacionalno zakonodajo ponujala dodatno možnost.

1.10 EESO želi opozoriti, da so potrebne temeljite in redne ocene učinka. Z letnimi ocenami bi namreč pridobili dragocene informacije za prihodnje spremembe regulativnega okvira.

2. Predlog Evropske komisije

2.1 Ta predlog uredbe je del agende o uniji kapitalskih trgov in se osredotoča na konkretne spremembe delovanja zagonskih trgov MSP, ki so regulirani od januarja 2018. EU je dosegla precejšen napredek pri povečanju virov financiranja, ko podjetja postopoma rastejo, in širši dostopnosti tržnega financiranja po vsej EU. V veljavi so že nova pravila za povečanje vlaganja skladov tveganega kapitala EU v zagonska in srednja podjetja. Komisija je skupaj z Evropskim investicijskim skladom uvedla tudi program vseevropskega sklada skladov tveganega kapitala (VentureEU).

2.2 Glavni cilj predloga je doseči, da bi bila mala in srednja podjetja lažje uvrščena v trgovanje, njihova rast pa bi bila financirana prek kapitalskih trgov. Predlog zajema izboljšave prvotnega okvira, ki pomeni korak naprej v smeri boljšega in učinkovitejšega urejanja.

2.3 Uporabljal se bo za vsa podjetja, ki so uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP, naj gre za MSP ali ne. Tako hitro rastoča podjetja ne bodo kaznovana za svojo gospodarsko uspešnost, poleg tega pa bodo ti trgi lahko privabili tudi velika podjetja. Komisija pričakuje, da se bo po uvedbi teh novih pravil kot zagonski trg MSP registriralo več večstranskih sistemov trgovanja (do zdaj so to storili samo trije od 40).

2.4 Predlog zajema olajšave, s katerimi bi:

- zmanjšali breme za MSP, povezano z vodenjem evidenc in razkrivanjem informacij, ter ohranili celovitost trga in celovit pretok informacij do vlagateljev,
- določili skupna pravila za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti na zagonskih trgih MSP, kar bi omogočilo večjo likvidnost delnic,
- izdajateljem pri prizadevanjih za prehod na reguliran trg omogočili pripravo poenostavljenega prospekta (nova kategorija prospekta za prenos bo izdajateljem, ki so v trgovanje uvrščeni najmanj tri leta, omogočila lažji dostop do glavnih borz, kar jim bo omogočilo večjo likvidnost in večje število vlagateljev).

3. Splošne ugotovitve

3.1 MSP predstavljajo 99,8 % vseh nefinančnih podjetij v EU, ustvarijo približno 58 % skupne dodane vrednosti in zaposlujejo več kot 90 milijonov ljudi. Vendar gre vsako leto v stečaj približno 200 000 MSP, kar prizadene več kot 1,7 milijona delavcev ⁽³⁾.

3.2 V raziskavi EIB o naložbah za leto 2016/2017 je navedeno, da so MSP pri naložbah običajno odvisna od notranjih sredstev (več kot 60 %) ⁽⁴⁾. Ostali viri so zlasti bančni instrumenti. Tržno financiranje ne dosega svojega potenciala. EESO meni, da je povečanje tega ključno za inovativna podjetja ali podjetja z visokim profilom tveganj in donosa.

Preglednica 1

Vir naložbenega financiranja v zadnjem poslovnem letu, EU-28 ⁽⁵⁾

(%)

	Mikro	Mala	Srednja	Velika
Notranja sredstva ali zadržani dobiček	71	64	59	57
Zunanje financiranje	28	35	38	38
Bančna posojila	60	60	57	54
Drugo bančno financiranje	11	8	10	11
Zakup	18	23	24	23
Odkup terjatev	2	3	3	4
Posojila svojcev/prijateljev	4	2	1	1
Nepovratna sredstva	4	3	4	3
Obveznice	0	0	1	4
Lastniški kapital	0	0	0	1
Drugo	1	1	1	1
Financiranje znotraj skupine	0	1	3	5

Opomba: Vsa podjetja, ki so vlagala v zadnjem proračunskem letu (razen tistih, ki so odgovorila „ne vem“ ali zavrnila odgovor).

3.3 EESO želi opozoriti, da MSP niso pripravljena iskati virov financiranja na kapitalnih trgih in da so pripravljena nositi višje stroške financiranja z najemanjem bančnih posojil. Ta kulturna značilnost je eden izmed glavnih dejavnikov, zaradi katerih so kapitalni trgi ZDA uspešnejši, ameriška podjetja pa so manj odvisna od bančnih posojil. Nujno je potrebno dodatno finančno izobraževanje.

⁽³⁾ Marcin Szczepanski, Helping European SMEs to grow: Start-up and scale-up initiatives for business ventures in the EU (Pomoč evropskim MSP pri rasti: pobude za zagon in razširitev podjetij v EU).

⁽⁴⁾ EIBIS 2016/2017: Surveying Corporate Investment Activities, Needs and Financing in the EU (EIBIS 2016/2017: raziskava o naložbenih dejavnostih, potrebah in financiranju podjetij v EU), Evropska investicijska banka, 2017.

⁽⁵⁾ Apostolos Thomadakis, Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible? (Razvoj kapitalnih trgov EU za MSP: misija nemogoče?), komentar ECMI št. 46, 4. september 2017.

3.4 EESO je v drugih mnenjih že navedel, da „kljub nenehnim prizadevanjem EU za zmanjšanje upravnega bremena v njenih politikah za MSP in sedanjih podpornih mehanizmih še vedno prevladujejo birokratski pristop in zapletena upravna pravila“⁽⁶⁾.

3.5 EESO je že izrazil svojo podporo drugim predlogom, namenjenim zmanjšanju upravnega bremena pri pripravi prospektov za vse izdajatelje, zlasti za MSP, pogoste izdajatelje vrednostnih papirjev in sekundarne izdaje⁽⁷⁾. Poleg tega je pojasnil, da je „poleg bančnih posojil [...] potreben tudi dostop do lastniškega kapitala kot finančnega instrumenta, ki pa v Evropi zaradi izredno neugodnih davčnih ureditev, pomanjkanja kulture lastniškega kapitala, nizke finančne pismenosti in neenotnih ureditev na področju insolventnosti še ni dovolj dobro razvit“⁽⁸⁾.

3.6 EESO podpira pobudo Evropske komisije za zmanjšanje upravnega bremena za MSP, kar bi jim omogočilo lažji dostop do kapitalskih trgov in diverzificiranje virov financiranja. Podpira tudi navedeni cilj tega predloga, da bi povečali likvidnost delnic, ki jih izdajo izdajatelji z zagonskega trga MSP.

3.7 Čeprav so prednosti uvrščenosti v trgovanje na namenskih trgih za MSP očitne ter imajo tako boljše in bolj raznolike možnosti financiranja, javni trgi EU s težavo pridobivajo nove izdajatelje, število prvih javnih ponudb pa se ni bistveno povečalo. V trgovanje je uvrščenih le 3 000 od več kot 20 milijonov obstoječih MSP, v primerjavi s številom pred finančno krizo pa se je število prvih javnih ponudb zmanjšalo za polovico. Nezadostna likvidnost na teh trgih pomeni višje stroške za izdajatelje pri zbiranju kapitala in oklevanje imetnikov kapitala pri naložbah, zato so tržni posredniki manj pripravljeni podpreti mala podjetja, uvrščena v trgovanje.

3.8 Lastniško financiranje je ključno za inovativna podjetja, ki ustvarjajo vrednost in rastejo, zlasti pa za podjetja z visokim profilom tveganj in donosa. Semenski kapital in lastniško financiranje v zgodnji fazi lahko spodbujata ustanavljanje in razvoj podjetij, medtem ko lahko drugi lastniški instrumenti, kot so specializirane platforme za uvrstitev MSP v javno trgovanje, zagotovijo finančna sredstva za MSP, ki so usmerjena v rast in so inovativna. Poleg tega je lahko lastniško financiranje ustrežnejše od zadolževanja za MSP, ki nimajo možnosti zavarovanja s premoženjem, ki imajo negativne ali neredne denarne tokove ali potrebujejo daljšo zapadlost, da se njihove naložbe obrestujejo⁽⁹⁾.

3.9 Trgi EU so še vedno razdrobljeni in ni videti, da bi lahko podpirali veliko število prvih javnih ponudb. Zdi se, da je Evropa zelo uspešna na področju rastočih inovativnih visokotehnoloških podjetij, vendar ta podjetja običajno propadejo, ko potrebujejo zanesljive kapitalske naložbe. Hitro rastoča podjetja pogosto tudi zapustijo trg EU in se odpravijo v ZDA v iskanju dostopnejših shem delniških opcij.

3.10 Podjetja, uvrščena v trgovanje, so manj odvisna od bančnega financiranja, dostopajo lahko do večjega kroga vlagateljev in imajo boljšo javno podobo. Kljub temu je treba narediti več za oblikovanje bolj spodbudnega regulativnega okvira, ki podpira dostop malih in srednjih podjetij do javnega financiranja, zlasti s promoviranjem oznake zagonski trg MSP. Z ustreznim urejanjem bi bilo treba doseči tudi pravo ravnovesje med zaščito vlagateljev in celovitostjo trga.

3.11 MSP z raznolikimi viri financiranja so zanesljivejša in bolj konkurenčna zaradi nižjih stroškov ter boljših razvojnih obetov. Posledica tega so močnejši trg delovnih mest in boljše priložnosti za iskalce zaposlitve ne glede na raven njihove usposobljenosti.

3.12 EESO priporoča, naj Evropska komisija prouči dodatno zmanjšanje pravil in zahtev zagonskih trgov MSP, da bi jih bolje ločili od reguliranih trgov in dosegli, da bi bili privlačnejši kot začetni trgi.

⁽⁶⁾ UL C 345, 13.10.2017, str. 15.

⁽⁷⁾ UL C 177, 18.5.2016, str. 9.

⁽⁸⁾ UL C 288, 31.8.2017, str. 20.

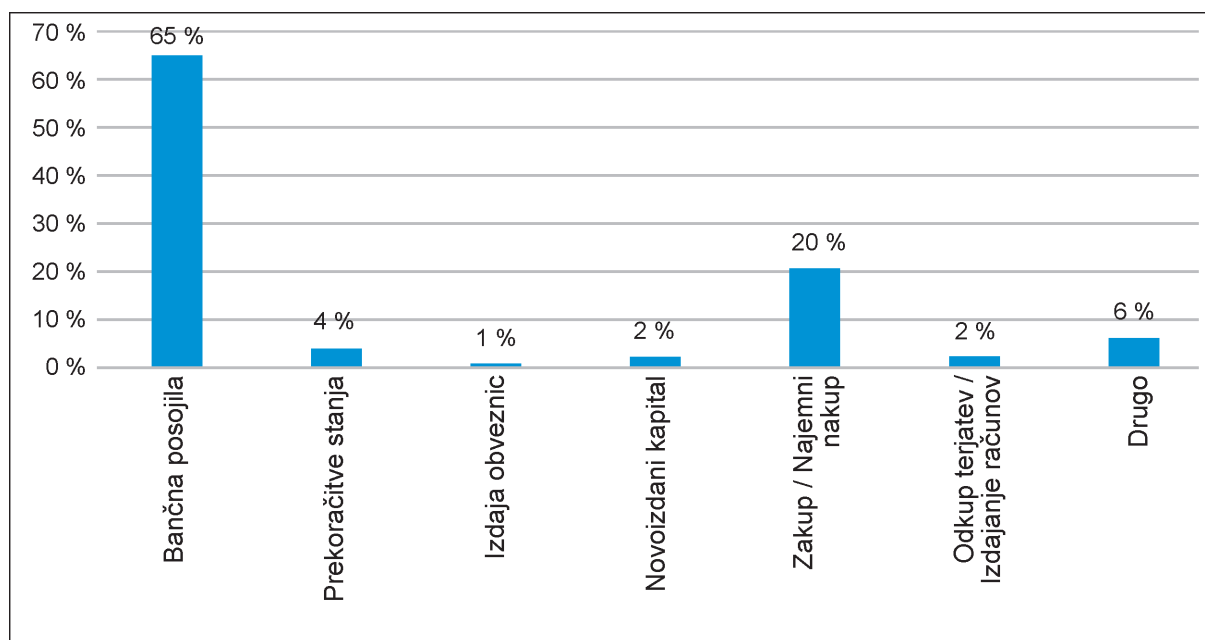
⁽⁹⁾ Iota Kaousar Nassr in Gert Wehinger, Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs (Priložnosti in omejitve javnih trgov lastniških vrednostnih papirjev za MSP), *OECD Journal: Financial Market Trends* 2015/1, str. 49–84.

4. Posebne ugotovitve

4.1 EESO v celoti podpira tekoča prizadevanja, da bi kapitalski trgi postali verodostojna alternativa financiranju, v okviru agende unije kapitalskih trgov. Vendar se zdi malo verjetno, da tekoča prizadevanja zadostujejo za zmanjšanje znatnih ovir, ki zdaj obstajajo na trgu. Ni videti, da bi MSP spreminjala svoje vedenje na področju financiranja, zato je treba storiti več. Evropska komisija priznava, da gre pri tem le za majhen korak naprej, ne za rešitev vseh problemov na kapitalskih trgih.

Preglednica 2

Vrste financiranja, ki bi morale biti po mnenju MSP v naslednjih treh letih bolj zastopane v mešanici financiranja, EU-28 ⁽¹⁰⁾



4.2 Ni še jasno, ali se bodo s predlaganimi ukrepi resnično znižali stroški zagotavljanja skladnosti, odpravila bremena in spodbujala likvidnost trgov, saj so vsi ti cilji precej ambiciozni, vendar EESO meni, da so korak v pravo smer.

4.3 EESO meni, da je za majhno število MSP, ki dobijo dostop do tržnega financiranja, krivo tudi pomanjkanje komunikacije na nižji ravni. Sporočila in orodja na ravni EU ne dosegajo konca verige, tj. ciljnih MSP. Razlogov za to je več, najpomembnejši pa je nezadostna in premalo proaktivna in preveč enostranska komunikacija institucij EU z državami članicami in združenji MSP, socialnimi partnerji in gospodarskimi zbornicami. EESO je pred tem svaril že v prejšnjem mnenju ⁽¹¹⁾, vendar zaenkrat ni videti znatnega izboljšanja.

4.4 Na drugi strani je majhno število institucionalnih vlagateljev v trge delnic in obveznic MSP mogoče pojasniti s pomanjkanjem spodbud za te vlagatelje, zlasti v zvezi z davčno obravnavo. EESO Komisiji svetuje, naj prouči to možnost.

4.5 EESO pozdravlja predlagano dvodnevno podaljšanje roka za razkritje poslov vodilnih delavcev javnosti. To je pomembno sredstvo za ohranjanje transparentnosti in simetrije mladih trgov, vendar je tridnevni rok močno oviral MSP. EESO meni, da bo s predlagano spremembo vzpostavljen bolj racionaliziran postopek v težavnejših ali napornejših obdobjih za podjetja. Komisiji priporoča, naj prouči načine za prenos upravnega bremena s podjetij na druge akterje, kot so pristojni nacionalni organi.

⁽¹⁰⁾ Apostolos Thomadakis, Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible? (Razvoj kapitalskih trgov EU za MSP: misija nemogoče?), komentar ECMI št. 46, 4. september 2017.

⁽¹¹⁾ UL C 345, 13.10.2017, str. 15.

4.6 EESO je že izrazil svojo popolno podporo poenostavitvi in racionalizaciji zahtev za objavljene prospekte, ko so vrednostni papirji ponujeni na reguliranih trgih, da bi tako zaradi vsebovanih informacij postali stroškovno učinkovitejši in koristnejši za vlagatelje⁽¹²⁾. Nadvse dobrodošel je vsak nov predlog, ki si prizadeva za doseganje tega cilja. EESO ob upoštevanju velike količine informacij, ki jih morajo podjetja na zagonskih trgih MSP razkriti v skladu z uredbo o zlorabi trga in Direktivo 2014/65/EU, meni, da enostavnejši prospekt za prenos zadostuje za podjetja, ki se selijo na reguliran trg.

4.7 EESO bi poleg tega podprl postopno poenostavitev prospekta za prenos na regulirani trg za podjetja, ki so bila razumno število let uvrščena v trgovanje na zagonskem trgu MSP.

4.8 EESO pozdravlja predlog, da bi ohranili le sezname oseb z dostopom do notranjih informacij za podjetja, ki so uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP, saj je število zaposlenih z dostopom do notranjih informacij omejeno in večinoma enako. To pomeni znatno zmanjšanje bremena.

4.9 EESO podpira spremembe ureditve sondiranja trga, saj se bo s predlaganimi spremembami olajšalo izdajanje podjetniških obveznic izdajateljev na zagonskih trgih MSP. Kar zadeva pojasnila izdajateljev na zagonskih trgih MSP v primeru poznega razkritja notranjih informacij javnosti, *ad hoc* zahteve pristojnih nacionalnih organov po obvestilu izdajatelja po mnenju EESO ne bi smele biti pretirano podrobne ali predpisovalne.

4.10 Uredba o zlorabi trga je vir upravnih in pravnih stroškov, izdajatelji zunaj EU pa bi lahko v njej videli oviro za uvrstitev v trgovanje na trgih EU. EESO priporoča uvedbo dodatnih sprememb, da bi prilagodili zahteve za zagonske trge MSP.

4.11 Pogodbe o zagotavljanju likvidnosti so sicer dobrodošle, sploh na manj razvitih trgih, predlog na evropski ravni pa bi vzpostavil enake konkurenčne pogoje, na podlagi katerih bi lahko izboljšali lokalne razmere. Po mnenju EESO bo 29. ureditev glede pogodb o zagotavljanju likvidnosti, ki jo pripravlja Evropska komisija, izdajateljem omogočala pogodbo o zagotavljanju likvidnosti bodisi v skladu z nacionalno zakonodajo, če obstaja, bodisi v skladu z evropskimi predpisi.

4.12 Predlog Evropske komisije je nedvomen korak naprej. Vendar EESO predlaga, da bi morali izvajati redne ocene učinka s širokim dostopom do nezaupnih podatkov in analiz na podlagi kvantitativnih kazalnikov.

V Bruslju, 19. septembra 2018

Predsednik
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Luca JAHIER

⁽¹²⁾ UL C 177, 18.5.2016, str. 9.