

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego „Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 596/2014 i (UE) 2017/1129 w odniesieniu do promowania korzystania z rynków rozwoju MŚP”

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

(2018/C 440/12)

Sprawozdawca: **Mihai IVAȘCU**

Wniosek o konsultację	Parlament Europejski, 11.6.2018 Rada, 21.6.2018
Podstawa prawna	Art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej
Sekcja odpowiedzialna	Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji
Data przyjęcia przez sekcję	4.9.2018
Data przyjęcia na sesji plenarnej	19.9.2018
Sesja plenarna nr	537
Wynik głosowania	196/1/1
(za/przeciw/wstrzymało się)	

1. Wnioski i zalecenia

1.1. EKES popiera propozycję Komisji w sprawie uczynienia z rynków kapitałowych wiarygodnej alternatywy finansowania i uważa, że należy osiągnąć równowagę między trzema głównymi celami wniosku: rozwijającymi się rynkami MŚP, zmniejszeniem obciążeń i podniesieniem poziomu płynności. Komisja Europejska (KE) nie może nadmiernie regulować, lecz musi utrzymać taki poziom barier, który zniechęci nieprzygotowane przedsiębiorstwa.

1.2. EKES wyraża przekonanie, że choć obecny wniosek jest krokiem we właściwym kierunku, to nie wystarczy do zaradzenia istniejącym barierom na rynkach rozwoju MŚP. Potrzebne jest faktycznie całościowe podejście, ale każdy poszczególny krok musi mieć stosowne znaczenie.

1.3. W porównaniu z przedsiębiorstwami w Stanach Zjednoczonych w UE znacznie więcej przedsiębiorstw nadal ubiega się o pożyczki bankowe jako sposób finansowania, czasami nawet akceptując znaczne koszty dodatkowe. Konieczna jest dalsza edukacja finansowa, gdyż rynek publiczny UE z trudem udaje się przyciągać nowych emitentów, a liczba pierwszych ofert publicznych nie wzrosła znacznie.

1.4. EKES trwa przy stanowisku wyrażonym we wcześniejszych opiniach i uważa, że niski poziom komunikacji⁽¹⁾ oraz podejście biurokratyczne⁽²⁾ są istotnymi przeszkodami i że należy dołożyć więcej starań, by je pokonać. Komunikacja z Brukseli powinna być zawsze adresowana do ostatniego ogniw łańcucha – do samych MŚP – poprzez włączenie stowarzyszeń MŚP, partnerów społecznych, izb handlowych itd.

1.5. Przyjmuje z dużym zadowoleniem propozycję zachowania wyłącznie list osób mających stały dostęp do informacji poufnych dla MŚP oraz proponowane dwudniowe przedłużenie terminu ujawniania transakcji wykonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze. W odniesieniu do nich EKES może jedynie zaproponować, by KE zastanowiła się nad dalszymi metodami eliminowania obciążeń MŚP i przesunięcia ich na inne zainteresowane strony, takie jak na przykład właściwe organy krajowe.

⁽¹⁾ Dz.U. C 345 z 13.10.2017, s. 15.

⁽²⁾ Dz.U. C 345 z 13.10.2017, s. 15.

1.6. Uproszczony prospekt emisyjny umożliwia znaczne zmniejszenie obciążeń, lecz EKES jest zdania, że należy się zastanowić nad dalszymi możliwościami stopniowego upraszczania prospektu na potrzeby przeniesienia dla przedsiębiorstw, które dowiodły swej dojrzałości poprzez wieloletnie notowanie na rynkach rozwoju MŚP.

1.7. EKES popiera proponowane zmiany do systemu badań rynku i pragnie przestrzec przed zbyt szczegółowymi lub nakazowymi wnioskami o wyjaśnienie ze strony właściwych organów krajowych.

1.8. EKES doradza KE, by zastanowiła się nad możliwością przyciągnięcia inwestorów instytucjonalnych takich jak prywatne fundusze emerytalne do inwestowania na rynkach rozwoju MŚP poprzez zapewnienie im zachęt, zwłaszcza w zakresie opodatkowania. Państwa członkowskie powinny zbadać możliwości dalszych programów atrakcyjnego wsparcia inwestycji na szczeblu krajowym.

1.9. Umowy o zapewnianiu płynności są bardzo mile widziane, szczególnie dla niewystarczająco rozwiniętych rynków. EKES uważa, że przygotowany przez Komisję Europejską 29. system umów o zapewnianiu płynności stworzy emitentom dodatkową opcję uzupełniającą prawo krajowe.

1.10. EKES pragnie zauważyć, że uzasadniona jest szczegółowa i systematyczna ocena skutków. Jeżeli będzie wykonywana co roku, może dostarczyć cennych informacji umożliwiających przyszłą zmianę ram regulacyjnych.

2. Wniosek Komisji Europejskiej

2.1. Wniosek dotyczący rozporządzenia stanowi część agendy na rzecz unii rynków kapitałowych i koncentruje się na konkretnych zmianach funkcjonowania rynków rozwoju MŚP, które zostały uregulowane w styczniu 2018 r. UE dokonała znacznych postępów w rozszerzaniu gamy źródeł finansowania wraz z ekspansją przedsiębiorstw i poszerzeniu dostępności finansowania rynkowego w całej UE. Wprowadzono już nowe przepisy mające na celu stymulowanie inwestycji unijnych funduszy venture capital (EuVECA) w przedsiębiorstwa typu start-up i średniej wielkości przedsiębiorstwa. Wraz z Europejskim Funduszem Inwestycyjnym Komisja uruchomiła również program na rzecz paneuropejskiego funduszy (VentureEU).

2.2. Głównym celem wniosku jest ułatwienie małym i średniej wielkości przedsiębiorstwom notowania na giełdzie i korzystania z rynków kapitałowych do finansowania wzrostu. Wniosek obejmuje doprecyzowanie wstępnych ram stanowiących krok w kierunku lepszych i skuteczniejszych uregulowań.

2.3. Wniosek będzie się stosować do wszystkich przedsiębiorstw notowanych na rynkach rozwoju MŚP, bez względu na to, czy są to MŚP, czy też nie. Dzięki temu, po pierwsze, szybko rozwijające się przedsiębiorstwa nie są karane za dobre wyniki gospodarcze, a po drugie, rynki te będą w stanie przyciągnąć również duże przedsiębiorstwa. Wprowadzając nowe przepisy, Komisja oczekuje, że wielostronne platformy obrotu będą rejestrowane jako rynki rozwoju MŚP (do tej pory jedynie dokonały tego jedynie 3 z 40).

2.4. Wniosek obejmuje ułatwienia, które:

- zmniejszyłyby obciążenia dla MŚP dotyczące obowiązku rejestrowania i ujawniania informacji, zachowując jednocześnie integralność rynku i kompleksowy przepływ informacji dla inwestorów;
- stworzyłyby wspólne przepisy dla umów o zapewnieniu płynności na rynkach rozwoju MŚP, umożliwiając wzrost płynności akcji;
- umożliwiłyby emitentom sporządzenie uproszczonego prospektu emisyjnego wtedy, gdy będą oni starali się przenieść na rynek regulowany (nowa kategoria prospektu na potrzeby przeniesienia umożliwi emitentom notowanym przez co najmniej 3 lata łatwiejsze przeniesienie się na główne giełdy, co ma na celu zapewnienie lepszej płynności i większej liczby inwestorów);

3. Uwagi ogólne

3.1. MŚP składają się na 99,8 % wszystkich przedsiębiorstw niefinansowych w UE, generując około 58 % całkowitej wartości dodanej i zatrudniając ponad 90 mln osób. Jednak co roku około 200 tys. MŚP bankrutuje, co odbija się na ponad 1,7 mln pracowników ⁽³⁾.

3.2. Według badania inwestycji przeprowadzonego przez EBI w latach 2016–2017 MŚP są zazwyczaj zależne od wewnętrznych funduszy na inwestycje (ponad 60 %) ⁽⁴⁾. Reszta środków pochodzi głównie z instrumentów bankowych. Finansowanie rynkowe nie spełnia swego potencjału. EKES jest zdania, że jego zwiększenie ma kluczowe znaczenie dla przedsiębiorstw innowacyjnych czy też posiadających wysoki profil ryzyka i zysku.

Tabela 1

Źródło środków na inwestycje w ostatnim roku budżetowym, UE-28 ⁽⁵⁾

	(%)			
	Mikro	Małe	Średnie	Duże
Fundusze wewnętrzne lub zyski zatrzymane	71	64	59	57
Finansowanie zewnętrzne	28	35	38	38
Pożyczki bankowe	60	60	57	54
Inne finansowanie bankowe	11	8	10	11
Leasing	18	23	24	23
Faktoring	2	3	3	4
Pożyczki od rodziny/przyjaciół	4	2	1	1
Dotacje	4	3	4	3
Obligacje	0	0	1	4
Instrumenty kapitałowe	0	0	0	1
Inne	1	1	1	1
Finansowanie wewnątrzgrupowe	0	1	3	5

Uwaga: Wszystkie przedsiębiorstwa, które zainwestowały w ostatnim roku budżetowym (z wyłączeniem odpowiedzi „nie wiem” i nieudzielenia odpowiedzi).

3.3. EKES pragnie odnotować niechęć MŚP do poszukiwania finansowania na rynkach kapitałowych i ich gotowość do ponoszenia większych kosztów finansowania za pomocą kredytu bankowego. Ta specyfika kulturowa jest jedną z głównych różnic w stosunku do odnoszących większe sukcesy rynków kapitałowych USA oraz mniejszej zależności przedsiębiorstw amerykańskich od pożyczek bankowych. Zasadnicze znaczenie ma dalsza edukacja finansowa.

⁽³⁾ Marcin Szczepański, „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”, Europejski Bank Inwestycyjny, 2017 r.

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

3.4. W innych opiniach EKES wspominał już swe przekonanie, że „biurokratyczne podejście i złożoność przepisów administracyjnych są nadal powszechne w polityce UE w zakresie MŚP i w obecnych mechanizmach wsparcia, mimo nieustannych wysiłków na szczeblu UE ukierunkowanych na zmniejszenie obciążeń administracyjnych”⁽⁶⁾.

3.5. EKES wyraził już poparcie dla innych wniosków mających na celu ograniczenie obciążeń administracyjnych związanych z przygotowaniem prospektu emisyjnego dla wszystkich emitentów, zwłaszcza dla MŚP, dokonujących częstych emisji papierów wartościowych i ofert wtórnych⁽⁷⁾. Ponadto wyjaśnił, że „choć kredyt bankowy jest powszechną praktyką, dostęp do kapitału własnego jako narzędzia finansowego jest również potrzebny, lecz nie rozwinął się wystarczająco w Europie z powodu represyjnych systemów podatkowych, braku kultury kapitału własnego, niewielkiej wiedzy finansowej i rozdrobnionych zasad postępowania w przypadku stwierdzenia niewypłacalności”⁽⁸⁾.

3.6. EKES opowiada się za inicjatywą Komisji Europejskiej dotyczącą zmniejszenia obciążeń administracyjnych dla MŚP, co umożliwiłoby im łatwiejszy dostęp do rynków kapitałowych i zróżnicowanie źródeł finansowania. Popiera również deklarowany cel wniosku, którym jest zwiększenie płynności akcji emitowanych przez emitentów działających na rynkach rozwoju MŚP.

3.7. Choć korzyści z notowania MŚP na przeznaczonych dla nich rynkach są oczywiste i chociaż poprawia i dywersyfikuje to ich możliwości finansowania, rynki publiczne UE mają de facto trudności z przyciągnięciem nowych emitentów, a liczba pierwszych ofert publicznych nie rośnie w znaczący sposób. Jedynie 3 000 z ponad 20 mln istniejących MŚP jest notowanych, a liczba pierwszych ofert publicznych zmniejszyła się o połowę w porównaniu z okresem sprzed kryzysu finansowego. Niewystarczająca płynność na tych rynkach przekłada się na wyższe koszty pozyskiwania kapitału przez emitentów, a także na niechęć posiadaczy kapitału do inwestycji, co oznacza, że pośrednicy rynkowi mają mniejszą skłonność do wspierania małych przedsiębiorstw notowanych.

3.8. Finansowanie kapitałowe ma kluczowe znaczenie dla innowacyjnych przedsiębiorstw, które tworzą wartość i wzrost, a zwłaszcza dla przedsiębiorstw mających wysoki profil ryzyka i zysku. Finansowanie kapitałowe etapu załazkowego i wczesnego etapu rozwoju może pobudzić do tworzenia i rozwoju przedsiębiorstw, podczas gdy inne instrumenty kapitałowe, takie jak specjalistyczne platformy służące do notowania MŚP na giełdzie, mogą zapewnić środki finansowe dla zorientowanych na wzrost i innowacyjnych MŚP. Ponadto finansowanie kapitałowe może być bardziej stosowne od finansowania dłużnego dla MŚP, którym brakuje zabezpieczenia, które mają ujemny lub nieregularny przepływ środków pieniężnych bądź które wymagają dłuższych terminów zapadalności po to, by inwestycje się spłaciły⁽⁹⁾.

3.9. Rynki UE są nadal rozdrobnione i nie wydają się zdolne do obsługi dużej liczby pierwszych ofert publicznych. Europa ma pozornie silną pozycję, jeśli chodzi o rozwijające się innowacyjne przedsiębiorstwa oparte na zaawansowanych technologiach, lecz kiedy potrzebują one dużych inwestycji kapitałowych, zazwyczaj bankrutują. Szybko rozwijające się przedsiębiorstwa często opuszczają rynek UE na rzecz Stanów Zjednoczonych, poszukując bardziej dostępnych systemów opcji na akcje.

3.10. Przedsiębiorstwa notowane są mniej zależne od finansowania bankowego, mogą uzyskać dostęp do większej bazy inwestycji i są lepiej znane opinii publicznej. Pomimo tego należy dołożyć starań, by rozwinąć bardziej sprzyjające ramy regulacyjne w celu wsparcia dostępu do finansowania publicznego dla małych i średniej wielkości przedsiębiorstw, zwłaszcza poprzez promowanie marki rynków rozwoju MŚP. Za pomocą odpowiednich uregulowań należy zapewnić odpowiednią równowagę między ochroną inwestora a integralnością rynku.

3.11. MŚP o zróżnicowanych źródłach finansowania są bardziej odporne i konkurencyjne, gdyż korzystają z niższych kosztów i lepszych perspektyw rozwoju. Umożliwia to stworzenie mocniejszego rynku pracy i lepszych możliwości dla obywateli poszukujących zatrudnienia bez względu na poziom wykształcenia.

3.12. EKES zaleca, by Komisja Europejska rozważyła dalsze złagodzenie przepisów i wymogów związanych z rynkami rozwoju MŚP, tak by lepiej odróżnić je od rynków regulowanych i zwiększyć ich atrakcyjność jako pierwszych rynków.

⁽⁶⁾ Dz.U. C 345 z 13.10.2017, s. 15.

⁽⁷⁾ Dz.U. C 177 z 18.5.2016, s. 9.

⁽⁸⁾ Dz.U. C 288 z 31.8.2017, s. 20.

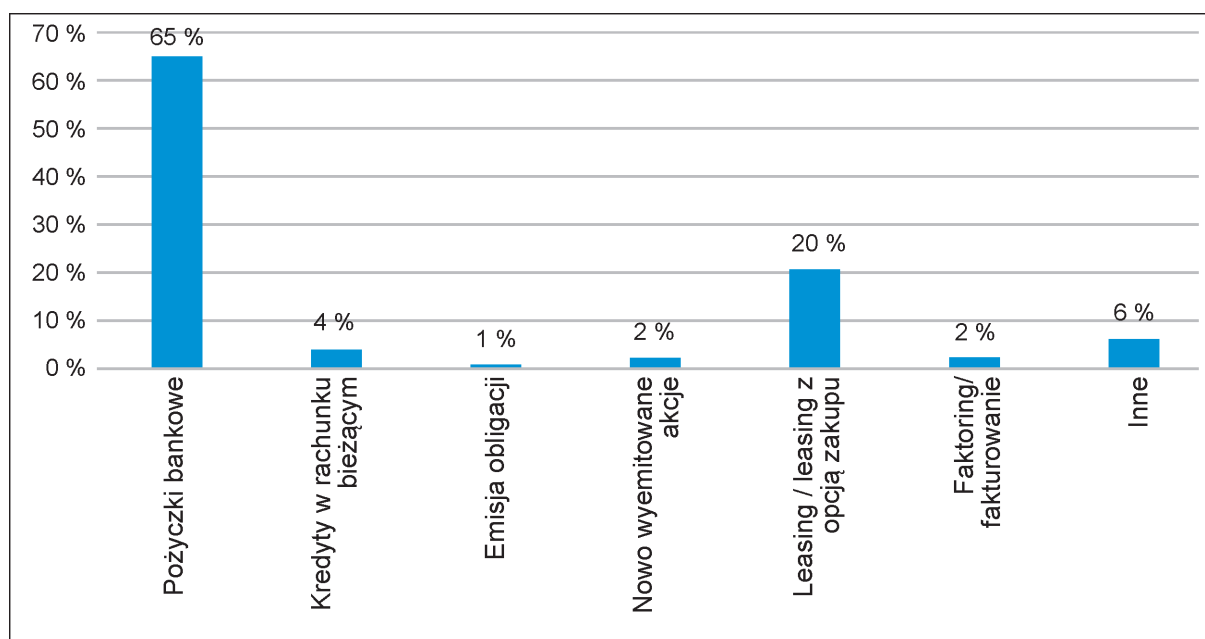
⁽⁹⁾ Iota Kaousar Nassr i Gert Wehinger, „Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs”, *OECD Journal: Financial Market Trends* 2015/1, 49–84.

4. Uwagi szczegółowe

4.1. EKES popiera w pełni stałe wysiłki na rzecz uczynienia z rynków kapitałowych wiarygodnej alternatywy finansowania w ramach agendy unii rynków kapitałowych. Jednak nadal pojawia się pytanie, czy obecne starania wystarczą do zmniejszenia dużych barier występujących obecnie na rynku. MŚP nie wydają się zmieniać swego zachowania w zakresie finansowania, w związku z czym należy podwoić wysiłki. Komisja Europejska uznała, że stanowi on jedynie kolejny krok naprzód a nie pełne rozwiązanie wszystkich problemów na rynkach kapitałowych.

Tabela 2

Rodzaje finansowania, które zdaniem MŚP powinny być częściej stosowane w systemie finansowania w UE-28 w ciągu następujących 3 lat ⁽¹⁰⁾



4.2. Ze względu na to, że wszystkie te cele są dosyć ambitne, przyszłość pokaże, czy zmniejszą one faktycznie koszty zgodności i obciążenia, a także czy będą promować płynność rynkową. EKES uważa jednak, że proponowane środki są krokiem we właściwym kierunku.

4.3. EKES uważa, że niewielka liczba MŚP uzyskujących dostęp do finansowania rynkowego wynika również z braku komunikacji na niższym szczeblu. Unijne komunikaty i narzędzia nie docierają do najniższego szczebla łańcucha, tzn. do MŚP, do których są kierowane. Ma to szereg przyczyn: główną z nich jest niewystarczająco proaktywna komunikacja i interakcja między Brukselą a państwami członkowskimi oraz stowarzyszeniami MŚP, partnerami społecznymi czy izbami handlowymi. EKES przestrzegał przed tym w swej wcześniejszej opinii ⁽¹¹⁾, lecz do tej pory sytuacja poprawiła się w bardzo niewielkim stopniu.

4.4. Niewielką liczbę inwestorów instytucjonalnych na rynkach akcji i obligacji MŚP można wyjaśnić brakiem zachęt dla tych inwestorów, zwłaszcza jeżeli chodzi o opodatkowanie. EKES zaleca Komisji zastanowienie się nad tą kwestią.

4.5. EKES przyjmuje z zadowoleniem proponowane dwudniowe przedłużenie terminu ujawnienia transakcji wykonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze. Jest to istotne narzędzie zachowania przejrzystości i symetrii rynków młodych spółek, lecz trzydniowy termin był dla MŚP poważnym ograniczeniem. EKES uważa, że w trudniejszych okresach lub okresach większego obciążenia przedsiębiorstw proponowana poprawka doprowadzi do uproszczenia procedury. Zaleca, by Komisja rozważyła sposoby usunięcia obciążeń administracyjnych przedsiębiorstw i przeniesienia ich na inne podmioty takie jak właściwe organy krajowe.

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

⁽¹¹⁾ Dz.U. C 345 z 13.10.2017, s. 15.

4.6. EKES wyraził już swe pełne poparcie dla uproszczenia i usprawnienia wymogów dotyczących prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą papierów wartościowych na rynkach regulowanych, co zwiększa jego opłacalność i użyteczność dla inwestorów pod względem zawartych w nim informacji⁽¹²⁾. Wszelkie nowe propozycje ukierunkowane na ten cel są bardzo mile widziane. Zważywszy na dużą ilość informacji, jaką zgodnie z rozporządzeniem w sprawie nadużyć na rynku i dyrektywą 2014/65/UE ujawnić muszą przedsiębiorstwa na rynkach rozwoju MŚP, EKES uważa, że prostszy prospekt na potrzeby przeniesienia wystarczy, by przedsiębiorstwa przeniosły się na rynek regulowany.

4.7. Ponadto EKES poparłby stopniowe upraszczanie prospektu na potrzeby przeniesienia na rynek regulowany dla przedsiębiorstw, które były notowane na rynku rozwoju MŚP przez odpowiednią liczbę lat.

4.8. EKES przyjmuje z zadowoleniem propozycję zachowania list osób mających stały dostęp do informacji poufnych dla spółek notowanych na rynkach rozwoju MŚP, gdyż liczba pracowników posiadających wgląd w informacje poufne jest ograniczona i w większości taka sama. Przynosi to znaczne ograniczenie obciążenia.

4.9. EKES popiera zmiany systemu badań rynku, gdyż ułatwią one emitentom rynku rozwoju MŚP emisję obligacji korporacyjnych. Jeżeli chodzi o uzasadnienia, jakie mają przedstawiać emitenci rynków rozwoju MŚP w wypadku opóźnienia ujawnienia informacji poufnych, uważa, że wyjaśnienia wymagane przez właściwe organy krajowe na zasadzie ad hoc po powiadomieniu przez emitenta nie powinny być zbyt szczegółowe czy nakazowe.

4.10. Rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku jest źródłem kosztów administracyjnych i prawnych i może być postrzegane przez emitentów spoza UE jako przeszkoda w notowaniu na rynkach UE. EKES zaleca wprowadzenie dalszych zmian w celu dostosowania wymogów dla rynków rozwoju MŚP.

4.11. O ile umowy o zapewnianiu płynności są przyjmowane z zadowoleniem, zwłaszcza na niewystarczająco rozwiniętych rynkach, wniosek na szczeblu europejskim stworzyłby równe warunki działania, na których można się oprzeć, ustalając warunki lokalne. EKES uważa, że przygotowywany obecnie przez Komisję 29. system umów o zapewnieniu płynności stworzy emitentom rynkowym możliwość zawarcia umowy o zapewnieniu płynności na podstawie przepisów krajowych, jeżeli takie istnieją, lub na podstawie ogólnoeuropejskiej regulacji.

4.12. Wniosek KE jest zdecydowanym krokiem naprzód. Jednak EKES proponuje przeprowadzanie regularnych ocen skutków w oparciu o szeroki dostęp do niepoufnych danych i analizy oparte na wskaźnikach ilościowych.

Bruksela, dnia 19 września 2018 r.

Luca JAHIER
Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

⁽¹²⁾ Dz.U. C 177 z 18.5.2016, s. 9.