

**Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) č. 596/2014 a (EU) 2017/1129, pokud jde o podporu využívání trhů pro růst malých a středních podniků**

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

(2018/C 440/12)

Zpravodaj: **Mihai IVAȘCU**

Konzultace	Evropský parlament, 11/06/2018 Rada, 21/06/2018
Právní základ	Článek 114 Smlouvy o fungování Evropské unie
Odpovědná specializovaná sekce	Jednotný trh, výroba a spotřeba
Přijato ve specializované sekci	4. 9. 2018
Přijato na plenárním zasedání	19. 9. 2018
Plenární zasedání č.	537
Výsledek hlasování (pro/proti/zdrželi se hlasování)	196/1/1

## 1. Závěry a doporučení

1.1. EHSV podporuje návrh Komise, aby se kapitálové trhy staly důvěryhodnou alternativou financování, a je přesvědčen, že je třeba dosáhnout rovnováhy mezi třemi hlavními cíli návrhu: růstem trhů malých a středních podniků, zmírněním zátěže a zvýšením výše likvidity. Evropská komise nesmí nadměrně regulovat, nýbrž zachovávat úroveň překážek, která odradí nepřipravené společnosti.

1.2. EHSV vyjadřuje své přesvědčení, že současný návrh, ačkoliv se jedná o krok správným směrem, nestačí v boji proti stávajícím překážkám na trzích pro růst malých a středních podniků. Ačkoliv je skutečně zapotřebí přijmout holistický přístup, každý jednotlivý krok musí přispívat k cíli svým dílem.

1.3. Ve srovnání se společnostmi ve Spojených státech žádá v EU o bankovní úvěry jako možnost financování stále mnohem více podniků, někdy při tom dokonce souhlasí se značnými dalšími náklady. Je zapotřebí dále posilovat finanční vzdělávání, jelikož veřejné trhy EU mají potíže s přilákáním nových emitentů a počet primárních veřejných nabídek akcií se výrazně nezvyšuje.

1.4. EHSV si stojí za svými předešlými stanovisky, v nichž se uvádí, že významné překážky představuje nízká míra komunikace<sup>(1)</sup> a byrokratické přístupy<sup>(2)</sup> a že je třeba vynaložit mnohem větší úsilí na překonání těchto překážek. Komunikace z Bruselu by se vždy měla zaměřit na konec řetězce – samotné malé a střední podniky – tím, že zapojí sdružení malých a středních podniků, sociální partnery, obchodní komory a tak dále.

1.5. Návrh na vedení pouze seznamů stálých zasvěcených osob pro malé a střední podniky a navrhované dvoudenní prodloužení lhůty pro zveřejnění obchodů osob s řídicí pravomocí jsou velmi vítané. V této souvislosti EHSV může pouze navrhnout, aby EK prozkoumala další metody, jak ulehčit zátěž malým a středním podnikům a přesunout je na jiné zúčastněné strany, např. příslušné vnitrostátní orgány.

<sup>(1)</sup> Úř. věst. C 345, 13.10.2017, s. 15.

<sup>(2)</sup> Úř. věst. C 345, 13.10.2017, s. 15.

1.6. Významné zmírnění zátěže představuje jistě také zjednodušený prospekt, ale EHSV má za to, že je třeba prozkoumat další možnosti, jak postupně zjednodušit převodní prospekt pro společnosti, které prokázaly svou vyspělost tím, že jsou významný počet roků kótované na trzích pro růst malých a středních podniků.

1.7. EHSV podporuje navrhované změny režimu sondování trhu a rád by varoval před nadměrně podrobnými a/nebo preskriptivními žádostmi o vysvětlení od příslušných vnitrostátních orgánů.

1.8. EHSV doporučuje, aby Evropská komise prozkoumala možnost přilákat institucionální investory, jako jsou soukromé penzijní fondy, aby investovali do těchto trhů pro růst malých a středních podniků, a to prostřednictvím pobídek, zejména v oblasti daňového zacházení. Členské státy by měly prozkoumat možnosti dalších atraktivních programů na podporu investic na vnitrostátní úrovni.

1.9. Mimořádně žádoucí jsou zejména pro nedostatečně rozvinuté trhy smlouvy o zajištění likvidity. EHSV se domnívá, že 29. režim pro smlouvy o zajištění likvidity, připravovaný Evropskou komisí, nabídne emitentům další možnost doplňující vnitrostátní právní předpisy.

1.10. EHSV by rád upozornil na to, že je nezbytné důkladné a pravidelné posouzení dopadů. Pokud budou tato posouzení prováděna každý rok, mohla by přinést cenné informace pro budoucí změny regulačního rámce.

## 2. Návrh Evropské komise

2.1. Tento návrh nařízení je součástí programu unie kapitálových trhů a zaměřuje se na konkrétní změny fungování trhů pro růst malých a středních podniků, které jsou regulovány od ledna 2018. EU dosáhla značného pokroku, pokud jde o navyšování zdrojů financování během postupného rozvoje podniků a zajišťování širší dostupnosti tržního financování v celé EU. Jsou již zavedena nová pravidla, která mají posílit investice evropských fondů rizikového kapitálu (EuVECA) do začínajících a středních podniků. Spolu s Evropským investičním fondem spustila Komise také celoevropský program fondů rizikového kapitálu (VentureEU).

2.2. Hlavním cílem návrhu je usnadnit malým a středním podnikům kotaci a využívání kapitálových trhů za účelem financování jejich růstu. Návrh obsahuje vyladění původního rámce, které představuje krok vpřed k lepší a účinnější regulaci.

2.3. Návrh se týká všech společností, které jsou kótovány na trzích pro růst malých a středních podniků, ať už jde o malé a střední podniky, či nikoliv. Tím se zajistí především to, že rychle rostoucí společnosti nejsou postihovány za svůj pozitivní hospodářský výkon, a za druhé to, že tyto trhy budou schopny přilákat též velké společnosti. Od zavedení těchto nových pravidel Komise očekává, že se jako trhy pro růst malých a středních podniků zaregistruje více mnohostranných obchodních systémů (dosud tak učinily pouze 3 ze 40).

2.4. Návrh obsahuje zmírnění, která:

- sníží zátěž malých a středních podniků, pokud jde o povinnost vést záznamy a zveřejňovat informace, a současně zachovají integritu trhu a komplexní tok informací investorům;
- vytvoří společná pravidla pro smlouvy o zajištění likvidity na trzích pro růst malých a středních podniků, což umožní zvýšení likvidity akcií;
- umožní emitentům vypracovávat zjednodušený prospekt při snaze o přechod na regulovaný trh (jedná se o novou kategorii převodního prospektu, který umožňuje emitentům kótovaným po dobu alespoň tří let snazší přechod s cílem získat přístup na hlavní burzy cenných papírů, a zaměřuje se tedy na lepší likviditu a větší počet investorů).

### 3. Obecné připomínky

3.1. Malé a střední podniky tvoří 99,8 % všech nefinančních podniků v EU, vytvářejí asi 58 % celkové přidané hodnoty a zaměstnávají více než 90 milionů lidí. Každý rok se však asi 200 000 malých a středních podniků dostane do úpadku, což má vliv na více než 1,7 milionu pracovníků<sup>(3)</sup>.

3.2. Podle Průzkumu EIB v oblasti investic 2016/2017 se malé a střední podniky obvykle při investování spoléhají na vnitřní zdroje (přes 60 %) (4). Zbytek tvoří převážně bankovní nástroje. Tržní financování zaostává za svým potenciálem. EHSV je přesvědčen, že zvýšení tržního financování je stěžejní pro inovativní společnosti nebo pro společnosti s profilem vysokého rizika a vysoké návratnosti.

Tabulka 1

#### Zdroj investičního financování v uplynulém finančním roce, EU28 (5)

(%)

	Mikropodniky	Malé podniky	Střední podniky	Velké podniky
Vnitřní zdroje nebo nerozdělený zisk	71	64	59	57
Externí financování	28	35	38	38
Bankovní úvěry	60	60	57	54
Jiné bankovní financování	11	8	10	11
Leasing	18	23	24	23
Faktoring	2	3	3	4
Půjčky od rodiny/přátel	4	2	1	1
Granty	4	3	4	3
Dluhopisy	0	0	1	4
Vlastní kapitál	0	0	0	1
Jiné	1	1	1	1
Financování v rámci skupiny	0	1	3	5

Pozn.: Všechny podniky, které investovaly během posledního finančního roku (s výjimkou odpovědí „nevím“ a odmítnutých odpovědí).

3.3. EHSV by rád poukázal na to, že se malé a střední podniky zdráhají využívat financování z kapitálových trhů a naopak jsou ochotny hradit vyšší náklady na financování prostřednictvím bankovního úvěru. Tato kulturní charakteristika je jedním z hlavních faktorů, kterým se evropské trhy odlišují od úspěšnějších kapitálových trhů v USA a který přispívá k nižší závislosti amerických společností na bankovních úvěrech. Mimořádný význam má další vzdělávání v oblasti financí.

(3) Marcin Szczepanski, „Helping European SMEs to grow: Start-up and scale-up initiatives for business ventures in the EU“ (Jak pomoci evropským malým a středním podnikům růst: iniciativy pro zakládání a rozvíjení podniků v EU).

(4) „EIBIS 2016/2017: Surveying Corporate Investment Activities, Needs and Financing in the EU“ (Průzkum EIB v oblasti investic 2016/2017: průzkum činností, potřeba a financování v EU v oblasti korporátních investic), Evropská investiční banka, 2017.

(5) Apostolos Thomadakis, „Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?“ (Rozvoj kapitálových trhů EU pro malé a střední podniky: nemožný úkol?), ECMI Commentary č. 46, 4. září 2017.

3.4. EHSV v jiných stanoviscích již upozorňoval na to, že je přesvědčen, že „v politikách EU v oblasti malých a středních podniků a v současných podpůrných mechanismech stále převažuje byrokratický přístup a složitost administrativních předpisů, a to navzdory neustálému úsilí EU minimalizovat administrativní zátěž“<sup>(6)</sup>.

3.5. EHSV již v minulosti vyjádřil podporu jiným návrhům, které jasně cílily na snížení administrativní zátěže, již vydávání prospektu představuje pro všechny emitenty včetně malých a středních podniků, častých emitentů cenných papírů a sekundárních emisí<sup>(7)</sup>. Dále EHSV vysvětlil, že „zatímco bankovní úvěry jsou skutečností, je jako finanční nástroj rovněž nezbytný přístup k vlastnímu kapitálu, který ale není v Evropě dostatečně vyvinutý v důsledku represivních daňových režimů, chybějící kultury akciového kapitálu, nedostatečné finanční gramotnosti a roztržitých režimů úpadkového řízení“<sup>(8)</sup>.

3.6. EHSV podporuje iniciativu Evropské komise na snížení administrativní zátěže malých a středních podniků, která jim umožní snazší přístup na kapitálové trhy a diverzifikaci jejich finančních zdrojů. EHSV rovněž podporuje uvedené cíle tohoto návrhu, jimiž je zvýšit likviditu akcií emitovaných emitenty na trzích pro růst malých a středních podniků.

3.7. Ačkoliv výhody plynoucí malým a středním podnikům z kotace na trzích určených pro tyto podniky jsou zjevné a ačkoliv tato kotace zlepšuje a diverzifikuje jejich možnosti v oblasti financování, veřejné trhy EU mají ve skutečnosti potíže s přilákáním nových emitentů a počet primárních veřejných nabídek akcií se výrazně nezvyšuje. Pouze 3 000 z více než 20 milionů stávajících malých a středních podniků je kótováno a počet primárních veřejných nabídek akcií je pouze poloviční ve srovnání se situací před finanční krizí. Nedostatečná likvidita na těchto trzích se promítá do vyšších nákladů emitentů na získání kapitálu a má za následek zdrženlivost v investování na straně držitelů kapitálu, a to znamená, že jsou zprostředkovatelé trhů méně ochotni podporovat malé kótované společnosti.

3.8. Kapitálové financování je klíčové pro inovativní společnosti, které vytvářejí hodnotu a růst, a zejména pro společnosti, které mají profil vysokého rizika a vysoké návratnosti. Kapitálové financování v počáteční a rané fázi může podpořit zakládání firem a jejich rozvoj, zatímco jiné kapitálové nástroje, jako jsou platformy pro veřejné kotace malých a středních podniků, mohou nabídnout finanční zdroje pro růstově orientované a inovativní malé a střední podniky. Kromě toho může být kapitálové financování vhodnější než dluhové financování pro malé a střední podniky, kterým chybí kolaterál, mají záporné nebo nepravidelné peněžní toky nebo potřebují delší splatnost, než se vrátí investice<sup>(9)</sup>.

3.9. Trhy EU jsou stále roztržité a patrně nejsou schopny podporovat větší počet primárních veřejných nabídek akcií. Zdá se, že Evropa má silné postavení v oblasti rostoucích inovativních firem zabývajících se vyspělými technologiemi, ale když tyto společnosti potřebují významné kapitálové investice, obvykle dojde k jejich úpadku. Rychle rostoucí společnosti také často odcházejí z trhu EU na trh ve Spojených státech, kde hledají dostupnější režimy akciových opcí.

3.10. Kótované společnosti jsou méně závislé na financování bankami, mohou získat přístup k větší investiční základně a jsou veřejně viditelnější. Přesto však je třeba učinit více pro rozvoj příznivějšího regulačního rámce, který podpoří přístup k veřejnému financování pro malé a střední podniky, zejména pokud jde o propagaci dobrého jména trhů pro růst malých a středních podniků. Rovněž je třeba dosáhnout správné rovnováhy mezi ochranou investorů a integritou trhu prostřednictvím řádné regulace.

3.11. Malé a střední podniky s diverzifikovanými zdroji financování jsou stabilnější a konkurenceschopnější, jelikož těží z nižších nákladů a lepších vyhlídek rozvoje. Tím se posiluje trh práce a zlepšují se příležitosti pro občany, kteří hledají pracovní místo, bez ohledu na úroveň jejich odborné přípravy.

3.12. EHSV doporučuje, aby Evropská komise zvážila další zmírnění pravidel a požadavků pro trhy pro růst malých a středních podniků, aby se tak lépe odlišily od regulovaných trhů a staly se přitažlivějšími pro podniky, které chtějí poprvé vstoupit na kapitálový trh.

<sup>(6)</sup> Úř. věst. C 345, 13.10.2017, s. 15.

<sup>(7)</sup> Úř. věst. C 177, 18.5.2016, s. 9.

<sup>(8)</sup> Úř. věst. C 288, 31.8.2017, s. 20.

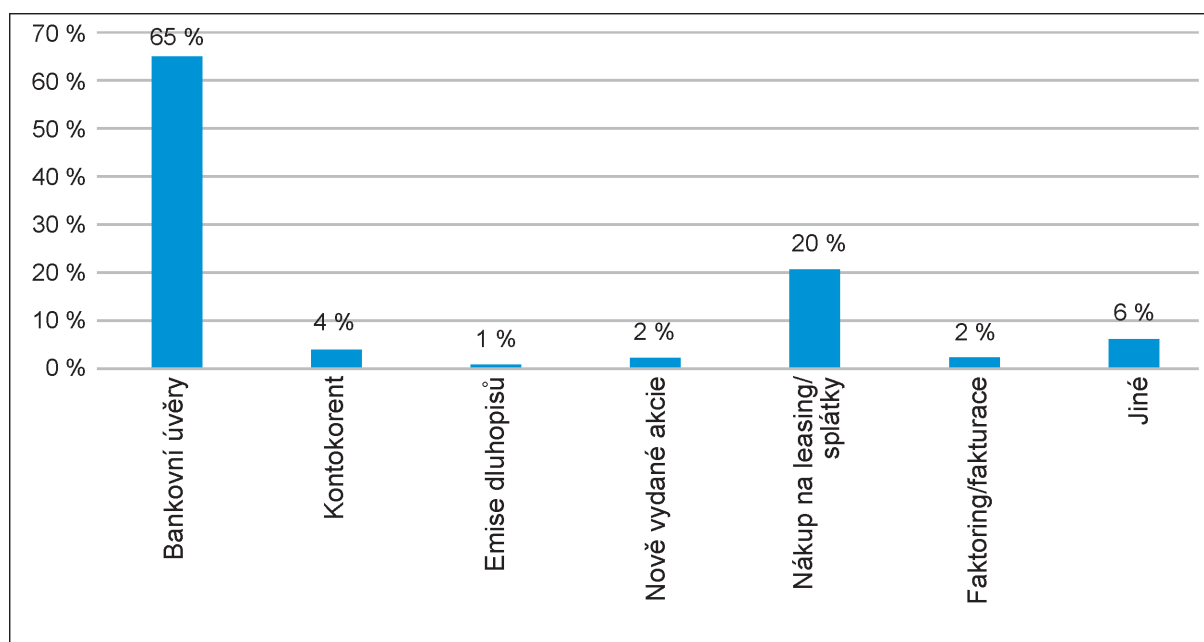
<sup>(9)</sup> Iota Kaousar Nassr a Gert Wehinger, „Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs“ (Příležitosti a omezení veřejných kapitálových trhů pro malé a střední podniky), *OECD Journal: Financial Market Trends* 2015/1, 49–84.

#### 4. Konkrétní připomínky

4.1. EHSV plně podporuje současné snahy o to, aby se kapitálové trhy staly věrohodnou alternativou financování, což je součástí programu unie kapitálových trhů. Dá se však stále pochybovat o tom, zda je současné úsilí dostatečné ke snížení značných překážek, které v současnosti na trhu panují. Zdá se, že malé a střední podniky své chování v oblasti financování nemění, a proto je třeba vynaložit větší úsilí. Evropská komise uznala, že jde pouze o jeden krok vpřed, a nikoliv o celkové řešení veškerých problémů spojených s kapitálovými trhy.

Tabulka 2

#### Druhy financování, které by malé a střední podniky rády více využívaly ve skladbě financování v nadcházejících třech letech, EU28 <sup>(10)</sup>



4.2. Ačkoliv teprve uvidíme, jestli se díky navrhovaným opatřením skutečně sníží náklady na dodržování předpisů, zmírní se zátěž a podpoří se likvidita trhu – jelikož všechny tyto cíle jsou poměrně ambiciózní –, EHSV je přesvědčen, že se jedná o krok správným směrem.

4.3. EHSV se domnívá, že důvodem, proč tak málo malých a středních podniků má přístup k tržnímu financování, je též nedostatečná komunikace na nižších úrovních. Signály a nástroje na úrovni EU nedorazí na konec řetězce – tj. k malým a středním podnikům, na které se cílí. Je tomu tak z několika důvodů, především pak kvůli nedostatečné aktivní komunikaci a interakci mezi Bruslem a členskými státy a mezi Bruslem a sdruženími malých a středních podniků, sociálními partnery nebo obchodními komorami. EHSV před tímto problémem varoval v jednom ze svých předchozích stanovisek <sup>(11)</sup>, ale nezaznamenal dosud prakticky žádné zlepšení.

4.4. Na druhé straně lze nízký počet institucionálních investorů na trzích s akciemi a dluhopisy malých a středních podniků vysvětlit nedostatkem pobídek pro tyto investory, zejména pokud jde o oblast daňového zacházení. EHSV doporučuje tuto možnost prozkoumat.

4.5. EHSV vítá navrhované dvoudenní prodloužení lhůty pro zveřejňování obchodů osob s řídicí pravomocí. Jedná se o významný nástroj pro zachování transparentnosti a symetrie juniorních trhů, ale třídní lhůta byla pro malé a střední podniky kritická překážka. EHSV je přesvědčen, že navrhovaná změna povede k efektivnějšímu postupu během obtížnějších nebo rušnějších období pro společnosti. EHSV doporučuje, aby Komise prozkoumala způsoby, jak lze společnosti zbavit administrativní zátěže a přesunout ji na jiné subjekty, například na příslušné vnitrostátní orgány.

<sup>(10)</sup> Apostolos Thomadakis, „Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?“ (Rozvoj kapitálových trhů EU pro malé a střední podniky: nemožný úkol?), *ECMI Commentary* č. 46, 4. září 2017.

<sup>(11)</sup> Úř. věst. C 345, 13.10.2017, s. 15.

4.6. EHSV již vyjádřil svou plnou podporu zjednodušení a zefektivnění požadavků na prospekty, které se zveřejňují, když jsou cenné papíry nabízeny na regulovaném trhu, díky čemuž budou tyto prospekty nákladově efektivnější a pro investory z hlediska obsažených informací užitečnější<sup>(12)</sup>. Každý nový návrh, který bude směřovat k dosažení tohoto cíle, je velice vítaný. Vzhledem k velkému množství informací, které musí zveřejňovat společnosti na trzích pro růst malých a středních podniků podle nařízení o zneužívání trhu a směrnice 2014/65/EU, se EHSV domnívá, že pro společnosti, které vstupují na regulovaný trh, je dostatečný jednodušší převodní prospekt.

4.7. Kromě toho by EHSV rád podpořil postupné zjednodušení prospektu pro přechod na regulovaný trh u společností, které byly kótovány po přiměřený počet roků na trhu pro růst malých a středních podniků.

4.8. EHSV vítá návrh na vedení pouze seznamů stálých zasvěcených osob pro společnosti kótované na trzích pro růst malých a středních podniků, jelikož počet zaměstnanců s přístupem k informacím, které mohou získat pouze tyto osoby, je omezený a většinou neměnný. To představuje značné snížení zátěže.

4.9. ESHV podporuje úpravy režimu sondování trhu, jelikož navrhované změny usnadní emise podnikových dluhopisů prováděné emitenty na trzích pro růst malých a středních podniků. Pokud jde o odůvodnění, jež by emitenti na trzích pro růst malých a středních podniků měli poskytovat v případě odkladu sdělování vnitřních informací, je EHSV přesvědčen, že by odůvodnění požadované příslušnými vnitrostátními orgány na základě konkrétní žádosti v návaznosti na oznámení emitenta nemělo být příliš podrobné ani nadměrně preskriptivní.

4.10. Nařízení o zneužívání trhu přináší správní a právní náklady, a emitenti ze zemí mimo EU jej mohou považovat za překážku kotace na trzích EU. EHSV doporučuje, aby byly provedeny další změny s cílem uzpůsobit požadavky trhům pro růst malých a středních podniků.

4.11. Ačkoliv jsou smlouvy o zajištění likvidity vítány, a to zvláště pro nerozvinuté trhy, vytvořil by návrh na evropské úrovni rovné podmínky, z nichž mohou vycházet místní podmínky. EHSV se domnívá, že 29. režim pro smlouvy o zajištění likvidity, jež Evropská komise v současné době připravuje, nabídne emitentům možnost uzavírat smlouvy o zajištění likvidity buď na základě vnitrostátních právních předpisů, pokud existují, nebo na základě celoevropských právních předpisů.

4.12. Návrh EK je rozhodně krokem vpřed. EHSV však doporučuje, aby byla pravidelně prováděna posouzení dopadů s širokým přístupem k údajům a analýzám založeným na kvantitativních ukazatelích a nepodléhajícím povinnosti zachování důvěrnosti.

V Bruselu dne 19. září 2018.

*předseda*  
Evropského hospodářského a sociálního výboru  
Luca JAHIER

<sup>(12)</sup> Úř. věst. C 177, 18.5.2016, s. 9.