

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice 2014/65/EU za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu a kterou se zrušuje směrnice 2001/34/ES

(COM(2022) 760 final – 2022/0405 (COD))

a k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o strukturách akcií s násobným hlasovacím právem ve společnostech, které žádají o přijetí svých akcií k obchodování na trhu pro růst malých a středních podniků

(COM(2022) 761 final – 2022/0406 (COD))

a k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady kterým se mění nařízení (EU) 2017/1129, (EU) č. 596/2014 a (EU) č. 600/2014 za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu

(COM(2022) 762 final – 2022/0411 (COD))

(2023/C 184/20)

Zpravodaj: **Kęstutis KUPŠYS**

Žádosti o vypracování stanoviska	Rada Evropské unie: 6. 2. 2023 (COM(2022) 760 final a COM(2022) 762 final); 8. 2. 2023 (COM(2022) 761 final) Evropský parlament: 1. 2. 2023
Právní základ	čl. 50 odst. 1 a články 114 a 304 Smlouvy o fungování Evropské unie
Odpovědná sekce	Hospodářská a měnová unie, hospodářská a sociální soudržnost
Přijato v sekci	2. 3. 2023
Datum přijetí na plenárním zasedání	23. 3. 2023
Plenární zasedání č.	577
Výsledek hlasování (pro/proti/zdrželi se hlasování)	123/2/5

1. Závěry a doporučení

1.1 Navýšení kapitálového financování pro evropské společnosti má zásadní význam pro zajištění oživení po pandemii COVID-19 a vybudování odolného evropského hospodářského systému navzdory ruské válce proti Ukrajině. Z tohoto důvodu EHSV velmi vítá akt o kotování, který navrhla Komise.

1.2 Výbor se domnívá, že začlenění rodinných podniků na kapitálové trhy by odblokovalo nevyužitý potenciál pro přilákání kapitálu pro růst a že režim násobných hlasovacích práv pomáhá rodinám udržet si kontrolu a činí pro ně kotování přitažlivějším. EHSV souhlasí s tím, že na vnitrostátní úrovni by měl být vypracován podrobný rámec a zároveň by měla být podporována harmonizace vysokého stupně na úrovni EU.

1.3 EHSV rovněž vítá iniciativu Komise zaměřenou na zjednodušení obsahu prospektu, které by výrazně snížilo náklady a zátěž emitentů.

1.4 Výbor obecně vítá návrh dát emitentům možnost zveřejnit prospekt pouze v angličtině, neboť se jedná o zavedení společný jazyk mezinárodních investorů. Zveřejnění úplného dokumentu, a nikoli pouze shrnutí, v jazycích daného státu by však posílilo postavení místních retailových investorů. EHSV doporučuje emitentům, aby měli na paměti, že používání emisních dokumentů pouze v angličtině by brzdilo rozvoj vnitrostátní retailové investorské základny.

1.5 EHSV konstatuje, že spojení investičního výzkumu s jinými službami pravděpodobně zvýší viditelnost kotovaných malých a středních podniků. Výbor proto vítá navrhované zvýšení prahové hodnoty pro oddělení na 10 miliard EUR. Je však možné, že budou zapotřebí i další opatření na podporu nezávislého výzkumu.

1.6 EHSV velmi oceňuje přístup Komise, pokud jde o zmírňování právní nejistoty týkající se požadavků na zveřejňování informací. Návrh mechanismu dohledu nad evidencí příkazů napříč trhy (CMOBS), který by usnadnil výměnu údajů z evidence příkazů mezi orgány dohledu, by však mohl vytvořit nerovné podmínky, neboť dvoustranné obchodní systémy by byly mimo oblast působnosti režimu podávání zpráv.

2. Úvod

2.1 Dne 7. prosince 2022 zveřejnila Komise soubor návrhů⁽¹⁾ opatření k dalšímu rozvoji unie kapitálových trhů EU. Cílem části balíčku – nového aktu o kotování – je snížit administrativní zátěž společností všech velikostí, a zejména malých a středních podniků, a usnadnit jim tak přístup k financování prostřednictvím kotování na burzách cenných papírů.

2.2 Komise uvádí, že kapitálové trhy EU jsou i nadále roztržštěné a nedostatečně rozvinuté. Studie ukazují, že celkový počet kotovaných společností na trzích pro růst malých a středních podniků v Evropě se od roku 2014 téměř nezvýšil⁽²⁾, a to navzdory skutečnosti, že pro společnosti, které kotované jsou, to bylo rozhodně přínosné, jak dokládá zvýšení jejich tržního ocenění. Kotované společnosti obecně zvyšují své příjmy, vytvářejí více pracovních míst a zaznamenávají nárůst svých rozvah rychleji než nekotované subjekty. Řada studií poskytuje důkazy o ne zrovna optimální situaci, pokud jde o primární veřejné nabídky akcií malých a středních podniků v Evropě.

2.3 Akt o kotování stanoví jednodušší a zdokonalená pravidla pro kotování, zejména pro malé a střední podniky, a zároveň usiluje o to, aby nebyla ohrožena ochrana investorů a integrita trhu.

2.4 Tento zákon slibuje, že zaručí významné snížení nákladů a přispěje ke zvýšení počtu primárních veřejných nabídek akcií v EU. Jednodušší pravidla týkající se prospektu by společnostem usnadnila a zlevnila jejich kotování. Možnost, aby společnosti při první kotaci na trzích pro růst malých a středních podniků využívaly akcie s násobným hlasovacím právem, je pro vlastníky příležitostí k tomu, držet si kontrolu nad vizí své společnosti.

2.5 Přiměřenější pravidla týkající se zneužívání trhu by rovněž vedla k větší jasnosti a právní jistotě pro kotované společnosti, pokud jde o dodržování požadavků na zveřejňování klíčových informací. Cílem navrhovaného aktu o kotování je rovněž posílit poskytování a distribuci investičního výzkumu týkajícího se společností se střední tržní kapitalizací a malých a středních podniků, což by zase mělo podpořit jejich kotování na veřejných trzích.

2.6 Mezi další očekávané přínosy patří:

- kratší, včasnější, srovnatelnější a přehlednější informace o společnostech pro investory,
- lepší pokrytí výzkumu v oblasti vlastního kapitálu, což pomůže s přijímáním investičních rozhodnutí,
- účinnější dohled díky jasnějším pravidlům pro kotování a kvalitnějším nástrojům pro vyšetřování případů zneužívání trhu,

(1) Capital markets union: clearing, insolvency and listing package (Unie kapitálových trhů: balíček týkající se clearing, insolvence a kotování).

(2) Závěrečná zpráva skupiny odborníků z řad zúčastněných stran pro malé a střední podniky, *Empowering EU Capital Markets for SMEs: Making listing cool again (Posílení kapitálových trhů EU pro malé a střední podniky: ztraktivnější kotování)*.

— prospekty ve standardizovanějším formátu, jenž orgánům dohledu usnadní kontrolu.

2.7 V souladu s cíli politik v environmentální a sociální oblasti a v oblasti správy a řízení (tzv. ESG) se akt o kotování snaží zajistit, aby společnosti vydávající ESG dluhopisy zahrnuly do dokumentace ke kotování informace relevantní z hlediska ESG, aby tak bylo investorům usnadněno posuzování platnosti tvrzení týkajících se ESG. Společnosti vydávající kapitálové cenné papíry budou moci v dokumentaci ke kotování odkazovat na již zveřejněné, a tudíž veřejně dostupné informace o ESG.

3. Obecné připomínky

Argumenty pro zlepšení přístupu ke kotování na evropských veřejných trzích

3.1 EHSV zastává názor, že pro zajištění trvalého oživení po pandemii COVID-19 a k vybudování **odolného evropského hospodářského systému** navzdory probíhající válce Ruska proti Ukrajině má klíčový význam navýšení kapitálového financování evropských podniků. Z tohoto pohledu má zásadní význam infrastruktura finančního trhu, jež má zajistit uvolnění investičních toků potřebných k rekapitalizaci hospodářství.

3.2 Vysoce rozvinuté veřejné trhy jsou rovněž důležité, a to pro komunitu retailového investování. Evropané si na svých bankovních účtech ponechávají oběživo a vklady odpovídající 11 bilionům EUR⁽³⁾. Podíl vkladů na celkových aktivech domácností je třikrát vyšší než u domácností v USA. Tím, že EU selhává v oslovování koncových investorů, aby směřovali své finanční prostředky na evropské kapitálové trhy, nevyužívá plně své zdroje kapitálu ve prospěch našich společností. Správci aktiv by měli získat větší důvěru ve vyhlídky evropského akciového trhu a evropské retailové investory by měli mít větší výběr, pokud jde o budování svých portfolií. Aby toho bylo možné dosáhnout, je zapotřebí zajistit, že na evropských veřejných trzích bude kotována diverzifikovaná nabídka vysoce kvalitních emitentů.

3.3 V dobách finančních potíží podniků, nepředvídatelnosti hospodářské situace, a zejména v době **rostoucích nákladů na dluh** působí vlastní kapitál jako nárazník proti budoucím otřesům.

3.4 Výbor rovněž konstatuje, že kapitálové financování evropských podniků ze strany evropských domácností přispívá k zajištění otevřené **strategické autonomie** EU na základní úrovni: vlastnictví aktiv a výkon kontroly společností. Ztráta zásadních evropských společností ve prospěch zahraniční kontroly, zejména pokud jde o sféru vlivu zemí, jejichž hodnoty se liší od hodnot evropských, představuje značné riziko pro hospodářskou a politickou stabilitu EU. Brání rovněž rozvoji unijního finančního systému zaměřeného na potřeby EU. Například finančnímu obchodování v EU nadále dominují investiční banky ze zemí mimo EU⁽⁴⁾.

3.5 Mladé a inovativní podniky, které stojí v čele zelené a digitální transformace, by měly být vybízeny k tomu, aby usilovaly o kotování na evropských kapitálových trzích a získaly tolik potřebné financování vydáváním veřejně obchodovaných akcií, neboť se jedná o nejudržitelnější způsob, jak těmto společnostem pomoci **využívat jejich plný tvůrčí potenciál a vytvářet pracovní místa**.

3.6 Nárůst inflace vede ke zvýšení zájmu o kapitálové investice, zejména u zkušených retailových investorů. Evropské kapitálové trhy se mohou stát místem, kde se tento příliv investic nasměřuje do klíčových hospodářských odvětví, v nichž podniky generují dostatečnou návratnost. Výbor je zároveň toho názoru, že je zásadní, aby EU vytvořila řádná a robustní obchodní pravidla, aby bylo možné plně využít potenciálu kapitálových trhů EU. Z finanční krize vyplynulo poučení, že EU musí chránit trhy spravedlností, integritou, odolností a transparentností a zároveň zajistit nejvyšší úroveň ochrany investorů.

3.7 Analýza provedená ve 14 členských státech EU ukázala, že až 17 000 velkých společností je způsobilých ke kotování, ale nechce tak učinit⁽⁵⁾. Výbor spatřuje riziko v tom, že pokud EU nenamotivuje další podniky, aby vstoupily na akciové trhy, může na našich kapitálových trzích dojít k poklesu obchodu, neboť investoři – v případě, že v rámci EU nebude k dispozici dostatečná nabídka titulů, do nichž by mohli investovat – diverzifikují své portfolio po celém světě.

3.8 Na retailový investiční trh vstupuje nová generace Evropanů, kteří kladou velký důraz na udržitelnost (tj. na environmentální, sociální a správní faktory). Mnoho hospodářských subjektů zároveň směřuje k ekologickým cílům, které jsou podpořeny politikami Zelené dohody pro Evropu. EHSV považuje tuto kombinaci faktorů za potenciálně silnou

⁽³⁾ Eurostat – Statistics explained.

⁽⁴⁾ Výroční statistická zpráva orgánu ESMA „Trhy s cennými papíry v EU“ 2020, s. 40.

⁽⁵⁾ Zpráva společnosti Oxera *Primary and secondary equity markets in EU (Primární a sekundární akciové trhy v EU)*, 2020.

hybnou sílu k uvolnění plného potenciálu evropské taxonomie udržitelných financí a rámce pro zveřejňování nefinančních informací podniky. Společnosti, které budou jednat jak dobrovolně, tak i za účelem dosažení souladu s připravovanými právními předpisy EU, budou muset při své činnosti klást větší důraz na environmentální, sociální a správní (tzv. ESG) aspekty a nová generace investorů bude požadovat dodržování ESG a hmatatelný příznivý **sociální a regenerační environmentální dopad** ve stejné míře jako finanční zisk.

3.9 Výbor rovněž poukazuje na některé studie, které ukazují, že ekonomiky s tržním financováním přesouvají investice do méně znečišťujících a technologicky náročnějších odvětví ⁽⁶⁾. Naproti tomu úvěrově náročné expanze bývají následovány hlubší recesí a pomalejším oživením ⁽⁷⁾.

3.10 Jasným cílem by mělo být dosažení kapitalizace akciového trhu ve výši 100 % HDP EU (ze současných přibližně 64 % ⁽⁸⁾). EHSV se domnívá, že neexistuje jiná možnost než podpořit veřejné trhy a zlepšit prostředí pro primární veřejné nabídky akcií.

Význam pro malé a střední podniky a rodinné podniky

3.11 EHSV se domnívá, že malé a střední podniky na akciových trzích stále nehrají úlohu, kterou by mohly hrát. Je třeba usilovat o zajištění nezbytné odolnosti malých a středních podniků prostřednictvím kapitálového financování.

3.12 Výbor konstatuje, že nedostatečné investice do vlastního kapitálu jsou v Evropě zjevně již desítky let a problém nedostatku vlastního kapitálu pro malé a střední podniky je akutní. Malé a střední podniky nejsou dostatečně viditelné na to, aby kapitál přilákaly; pokud by se přeměnily na kotované společnosti, z dlouhodobého hlediska by jim to přineslo lepší příležitosti. EHSV důrazně podporuje názor, že kotované malé a střední podniky se musí etablovat v rámci portfolií jednotlivých (retailových) investorů, vzájemných a penzijních fondů a pojišťoven.

3.13 Dobře fungující trh primárních veřejných nabídek akcií je rovněž důležitý v prostředí před primární veřejnou nabídkou akcií, neboť má dopad na plánování výstupních strategií, a tím i na poskytování rizikového kapitálu podniky rizikového kapitálu.

3.14 Kapitálový výzkum je nezbytným nástrojem ke zvýšení viditelnosti malých a středních podniků, a proto by měl být podporován. Iniciativy, jako je zlepšení rozsahu kapitálového výzkumu nebo jednotné evropské přístupové místo, by pomohly zvýšit viditelnost malých a středních podniků pro investory.

3.15 K tomu, aby se společnosti řízené rodinami cítily motivovány ke zvážení vstupu na burzu, je nezbytná určitá péče. Například v Německu představují rodinné podniky 90 % všech společností a 43 % společností, jejichž tržby přesahují 50 milionů EUR ⁽⁹⁾. Rodinné vlastnictví má své výhody; růstový potenciál však může být (alespoň částečně) omezen, pokud nelze získat potřebné finanční prostředky. EHSV je přesvědčen, že začlenění rodinných podniků na kapitálové trhy by odblokovalo nevyužitý potenciál ⁽¹⁰⁾ a že režim akcií s násobným hlasovacím právem pomáhá rodinám udržet si kontrolu a zvyšuje pro ně atraktivitu kotování.

3.16 Většina globálních finančních center poskytuje možnost využít akcie s násobným hlasovacím právem. Evropa potřebuje harmonizovaný přístup, aby mohla držet krok s celosvětovým vývojem a nepřišla o podniky, které chtějí růst.

Transparentnost a zveřejňování informací

3.17 Požadavky na transparentnost pro společnosti, které se připravují na veřejné kotování, se ve srovnání se soukromými společnostmi zvýší. Na rozdíl od soukromé společnosti totiž kotovaná společnost přijímá finanční prostředky od externích akcionářů, kteří nemají stejnou úroveň informací ani stejnou úroveň vlivu na rozhodování jako vlastníci soukromé společnosti.

⁽⁶⁾ Haas, R. D. a A. Popov, *Finance and Carbon Emissions (Finance a emise uhlíku)*, série pracovních dokumentů ECB, 2019.

⁽⁷⁾ Jordà, Ò., M. Schularick a A. M. Taylor, *When Credit Bites Back (Když úvěry vrací úder)*, *Journal of Money, Credit and Banking* 45, č. 2 (1. prosince 2013): 3–28.

⁽⁸⁾ Databáze Federace evropských burz cenných papírů, 2022.

⁽⁹⁾ Nadace Stiftung Familienunternehmen.

⁽¹⁰⁾ Úř. věst. C 75, 28.2.2023, s. 28.

3.18 Proto je opodstatněná a potřebná výrazně vyšší úroveň ochrany investorů, která by mohla být zajištěna např. stanovením povinností týkajících se zveřejňování informací (včetně těch, které se dotýkají důvěrných informací) a přísných standardů podávání zpráv.

3.19 Výbor se domnívá, že povinné zveřejňování informací je nesmírně důležité a nezbytné pro dobře fungující veřejný trh. Investoři musí obdržet efektivní množství informací o odhadech hodnoty cenných papírů. Jakékoli omezení nezbytného zveřejňování informací by odrazovalo od investic do emitenta. To by se mohlo stát hlavní překážkou, pokud jde o plné využití příležitostí, které kapitálové trhy nabízejí.

3.20 Zahrnutí nadbytečných informací do nabídkových dokumentů, a to pouze proto, aby se předešlo soudním sporům, však není upřednostňovaným postupem, a to jak z hlediska emitentů, tak z hlediska investorů. Měla by být nalezena správná rovnováha.

4. Konkrétní připomínky a doporučení

4.1 S ohledem na výše uvedené skutečnosti Výbor akt o kotování navržený Komisí velmi vítá, až na několik drobných výjimek týkajících se několika jeho aspektů.

4.2 EHSV se jednoznačně domnívá, že je třeba řešit roztrášená vnitrostátní pravidla týkající se **akcií s násobným hlasovacím právem**. Výbor očekává, že minimální harmonizace těchto pravidel, jejichž cílem je přivést na kapitálové trhy EU více rodinných podniků, výrazně přispěje k vytvoření skutečně celoevropské unie kapitálových trhů. Na vnitrostátní úrovni by měl být vypracován podrobný návrh rámce s cílem přizpůsobit se místnímu ekosystému a zároveň podporovat vysoký stupeň harmonizace na úrovni EU.

4.3 EHSV poukazuje na to, že pro zajištění likvidity není důležitý pouze faktor volně obchodovaného objemu. Požadavek na minimálně 10 % volně obchodovaného objemu by se měl uplatňovat pouze v okamžiku kótace. Zejména pro menší členské státy je stěžejní flexibilita, neboť jejich trhy mohou fungovat vhodným způsobem i s nižším volně obchodovaným objemem. To má zásadní význam, pokud jde o předcházení náhlým ukončením kótace.

4.4 EHSV vítá iniciativu na zjednodušení **obsahu prospektu**, které by emitentům významně snížilo náklady a zátěž. Spolunormotvůrci by však měli usilovat o rovnováhu mezi zátěží pro emitenty a informačními potřebami investorů. 800stránkové prospekty by se měly stát minulostí, měla by však být zajištěna nezbytná hloubka informací, zejména o environmentálních, sociálních a správních faktorech, a to s přihlédnutím k zásadě dvojí významnosti. V souvislosti s přísnými ustanoveními směrnice o podávání zpráv podniků o udržitelnosti⁽¹¹⁾ by takový způsob podávání zpráv podpořil financování Zelené dohody.

4.5 V současné době je obsah nejednotný a nehomogenní a není vždy k dispozici v angličtině („jazyce obvyklém v oblasti mezinárodních financí“, jak je uvedeno v návrhu), s výjimkou shrnutí. Kromě toho jsou informace poskytovány ve formátech, které nejsou strojově čitelné. Jeden proces vydávání může vést k několika regulačním dokumentům, které jsou roztráštěny do několika souborů (např. popis cenných papírů, shrnutí prospektu a registrační formulář).

4.6 Harmonizace a zjednodušení prospektu pro kapitálové nástroje je proto vítána. EHSV obecně souhlasí s návrhem Komise dát emitentům možnost zveřejnit prospekt pouze v angličtině, která je ve sférah mezinárodních investorů zavedeným společným jazykem (s výjimkou shrnutí, které by mělo být poskytnuto v místním jazyce, aby bylo možné udržet si retailové investory).

4.7 Výbor však považuje používání **místních jazyků** za stejně důležité, jelikož ne ve všech členských státech se běžně hovoří angličtinou. EHSV se domnívá, že zveřejňování úplného dokumentu (a nikoli pouze shrnutí) ve vnitrostátních jazycích spolu s angličtinou by umožnilo aktivněji se zapojit místním retailovým investorům. Emitenti a jejich poradci musí mít na paměti, že vydávání emisních dokumentů pouze v angličtině by brzdilo rozvoj vnitrostátní retailové investiční základny a bylo by rovněž kontraproduktivní, pokud jde o dosažení očekávaných cílů strategie EU pro retailové investice, která má být brzy oznámena. V tomto ohledu EHSV konstatuje, že by měla být zavedena opatření, která by místní retailové investory motivovala k zapojení do kapitálových trhů, a to prostřednictvím náležitého zveřejňování emisních dokumentů a zvyšování jejich srozumitelnosti pro čtenáře.

⁽¹¹⁾ Úř. věst. C 517, 22.12. 2021, s. 51.

4.8 Kapitálový výzkum je klíčovým prvkem rozvoje zdravého ekosystému pro kapitálové financování malých a středních podniků. V zájmu doplnění stávajících výzkumných kanálů by povolení **spojení výzkumu malých a středních podniků** s dalšími službami pravděpodobně pomohlo posílit produkci a distribuci výzkumných zpráv. EHSV vítá navrhované zvýšení prahové hodnoty pro oddělení na 10 miliard EUR. Napraví se tím snížené pokrytí a viditelnost malých a středních podniků, které způsobila směrnice MiFID II ⁽¹²⁾. EHSV však zdůrazňuje, že rozvoj kapitálového výzkumu je do značné míry v rukou větších finančních institucí. Ve srovnání s malými a středními makléři jsou velmi velcí makléři vzhledem ke svému rozsahu spíše schopni stanovit velmi nízké poplatky a/nebo využívat provádění obchodu ke křížovému financování výzkumu ⁽¹³⁾. Kromě toho mají velcí makléři většinou zájem o provádění výzkumu společností typu „blue chip“, zatímco malé a střední podniky jsou spíše opomíjeny. Velká většina emitentů uvádí ⁽¹⁴⁾, že směrnice MiFID II snížila pokrytí a viditelnost malých a středních podniků. EHSV se domnívá, že je rozhodně třeba zavést další opatření na podporu nezávislého výzkumu, přičemž je třeba se inspirovat osvědčenými postupy existujícími v Evropě ⁽¹⁵⁾.

4.9 Ve fázi po primární veřejné nabídce akcí by kotované společnosti měly být příkladem z hlediska transparentnosti a největší prioritou by měla být ochrana zájmů menšinových akcionářů. Pokud hrozí, že s akcionáři bude zacházeno nespravedlivě nebo nebudou v době, kdy se společnost stane veřejně kotovanou, řádně chráněni, jejich důvěra v kapitálové trhy EU se nezvyší. EHSV vysoce oceňuje přístup Komise ke zmírňování právní nejistoty související s požadavky na **zveřejňování informací** prostřednictvím cílených změn nařízení o zneužívání trhu.

4.10 Výbor konstatuje, že stávající rámec pro ad hoc žádosti v případech podezření na zneužívání trhu se jeví jako vhodný a dostatečný k dosažení **účinného dohledu**. Zároveň si je vědom toho, že některé orgány dohledu považují za vhodné posílit výměnu údajů z evidence příkazů prostřednictvím mechanismu CMOBS. Rozsah opatření stanovených v návrhu týkajícím se CMOBS by mohl vytvořit nerovné podmínky, neboť tento mechanismus by se nevztahoval na dvoustranné obchodní systémy.

4.11 EHSV důrazně vybízí k rychlejšímu prosazování dalších probíhajících iniciativ, které přispějí ke zvýšení atraktivity veřejných trhů. Výbor zveřejnil několik stanovisek k minulým, probíhajícím a očekávaným legislativním iniciativám ⁽¹⁶⁾. Rychlé směřování k unii kapitálových trhů by mělo být zachováno i přes geopolitické výzvy. Silná unie kapitálových trhů je více než kdy jindy zapotřebí právě kvůli rostoucímu riziku hospodářské a sociální nestability.

V Bruselu dne 23. března 2023.

Předsedkyně
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Christa SCHWENG

⁽¹²⁾ MiFID = směrnice o trzích finančních nástrojů.

⁽¹³⁾ Zpráva společnosti Oxera *Unbundling: what's the impact on equity research? (Oddělení: jaký má dopad na kapitálový výzkum?)*, 2019.

⁽¹⁴⁾ Evropská komise, závěrečná zpráva *The impact of MiFID II rules on SME and fixed income investment research (Dopad pravidel MiFID II na výzkum investic malých a středních podniků a investic s pevným výnosem)*, 2020.

⁽¹⁵⁾ Viz nezisková iniciativa „Lighthouse“ organizace Instituto Español de Analistas Financieros.

⁽¹⁶⁾ . Úř. věst. C 155, 30.4.2021, s. 20; Úř. věst. C 290, 29.7.2022, s. 58; Úř. věst. C 177, 18.5.2016, s. 9; Úř. věst. C 10, 11.1.2021, s. 30; Úř. věst. C 341, 24.8.2021, s. 41.