

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2014/65/EU med henblik på at gøre offentlige kapitalmarkeder i Unionen mere attraktive for selskaber og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder og om ophævelse af direktiv 2001/34/EF

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

om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om strukturer med aktier med flere stemmer i selskaber, der anmoder om, at deres aktier optages til handel på et SMV-vækstmarked

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

og om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) 2017/1129, (EU) nr. 596/2014 og (EU) nr. 600/2014 med henblik på at gøre offentlige kapitalmarkeder i Unionen mere attraktive for virksomheder og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder

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

(2023/C 184/20)

Ordfører: **Kęstutis Kupšys**

Anmodninger om udtalelse	Rådet for Den Europæiske Union, 6.2.2023 (COM(2022) 760 final og COM(2022) 762 final), 8.2.2023 (COM(2022) 761 final) Europa-Parlamentet, 1.2.2023
Retsgrundlag	Artikel 50, stk. 1, artikel 114 og artikel 304 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde
Kompetence	Sektionen for Den Økonomiske og Monetære Union og Økonomisk og Social Samhørighed
Vedtaget i sektionen	2.3.2023
Vedtaget på plenarforsamlingen	23.3.2023
Plenarforsamling nr.	577
Resultat af afstemningen (for/imod/hverken for eller imod)	123/2/5

1. Konklusioner og anbefalinger

1.1. Øget egenkapitalfinansiering til de europæiske virksomheder er afgørende for at sikre genopretningen efter covid-19 og opbygge et modstandsdygtigt økonomisk system i Europa i lyset af Ruslands krig mod Ukraine. På den baggrund er EØSU meget tilfreds med den børsnoteringsforordning, som Kommissionen har foreslået.

1.2. Ifølge udvalget vil det åbne op for uudnyttede potentiale, der kan tiltrække kapital til vækst, hvis familieejede virksomheder kommer ind på kapitalmarkederne, og strukturen med aktier med flere stemmer vil hjælpe familierne med at bevare kontrollen over deres virksomhed og gøre børsnoteringen mere attraktiv for dem. EØSU er enig i, at der bør udstikkes en detaljeret ramme på nationalt plan, samtidig med at der tilskyndes til en høj grad af harmonisering på EU-niveau.

1.3. Derudover bifalder udvalget Kommissionens initiativ til at strømline indholdet af et prospekt, som vil kunne reducere omkostningerne og byrden for udstederne betydeligt.

1.4. EØSU bifalder i det store hele forslaget om at give udstederne mulighed for at vælge kun at affatte et prospekt på engelsk, da engelsk er det sprog, der sædvanligvis anvendes af internationale investorer. En affattelse af hele dokumentet, og ikke blot resuméet, på de nationale sprog vil dog være til stor hjælp for lokale detailinvestorer. Udstederne skal være opmærksomme på, at udstedelsesdokumenter, der udelukkende affattes på engelsk, vil hæmme udviklingen af et nationalt detailinvesteringsgrundlag.

1.5. EØSU bemærker, at en kombination af investeringsanalyser med andre tjenester sandsynligvis vil øge synligheden af børsnoterede små og mellemstore virksomheder (SMV'er). Udvalget glæder sig derfor over den foreslåede forhøjelse af tærsklen for adskillelse til 10 mia. EUR. Det kan dog ikke udelukkes, at der også kan blive behov for yderligere foranstaltninger til fremme af uafhængige analyser.

1.6. EØSU sætter stor pris på Kommissionens indsats for at mindske retsikkerheden omkring oplysningskravene. Forslaget om en mekanisme til overvågning af ordrer på tværs af markeder (CMOBS), der skal lette udvekslingen af ordrebogsdata mellem tilsynsmyndigheder, risikerer imidlertid at skabe ulige konkurrencevilkår, da bilaterale handelssteder ikke vil være omfattet af rapporteringskravene.

2. Baggrund

2.1. Den 7. december 2022 offentliggjorde Kommissionen en række forslag ⁽¹⁾ til foranstaltninger med henblik på at videreudvikle EU's kapitalmarkedsunion. En del af pakken — en ny børsnoteringsforordning — har til formål at mindske den administrative byrde for virksomheder i alle størrelser, navnlig SMV'er, så de bedre kan få adgang til finansiering gennem børsnotering.

2.2. Kommissionen anfører, at EU's kapitalmarkeder fortsat er fragmenterede og underudviklede, for så vidt angår deres størrelse. Ifølge undersøgelser er det samlede antal børsnoterede virksomheder på SMV-vækstmarkederne i Europa stort set ikke steget siden 2014 ⁽²⁾, og det på trods af at børsnoterede virksomheder har haft klare fordele, hvilket stigningen i deres markedsværdi vidner om. Som regel øger en børsnotering virksomhedernes indtjening, og der skabes flere arbejdspladser. De børsnoterede virksomheders balancer vokser hurtigere end balancerne i de virksomheder, der ikke er børsnoterede. En række undersøgelser viser, at situationen ikke er optimal, når det gælder SMV'ers børsintroduktion i Europa.

2.3. Med børsnoteringsforordningen fastsættes der enklere og forbedrede regler for børsnotering, navnlig for SMV'er, uden at dette bringer investorbeskyttelsen og markedsintegriteten i fare.

2.4. Det fremhæves, at forordningen vil sikre betydelige omkostningsbesparelser og bidrage til at øge antallet af børsintroduktioner i EU. De enklere prospektregler vil gøre det lettere og billigere for virksomhederne at blive børsnoteret. Ved at give virksomheder mulighed for at anvende aktier med flere stemmer, når de børsnoteres på SMV-vækstmarkeder for første gang, får ejerne mulighed for at bevare kontrollen med visionen for deres virksomhed.

2.5. Mere forholdsmæssige regler om markedsmissbrug vil også føre til større klarhed og retssikkerhed for børsnoterede virksomheder, hvad angår opfyldelse af kravene om offentliggørelse af vigtige oplysninger. Den foreslåede børsnoteringsforordning har ligeledes til formål at forbedre tilvejebringelsen og udbredelsen af investeringsanalyser vedrørende midcapselskaber og SMV'er, hvilket igen bør understøtte deres børsnotering på offentlige markeder.

2.6. Derudover forventes forordningen at give følgende fordele:

- kortere, mere aktuelle og mere sammenlignelige virksomhedsoplysninger til investorerne, der skal gøre det lettere at navigere i oplysningerne
- bedre dækning i forbindelse med aktieanalyser, hvilket hjælper investorerne med at træffe beslutninger
- et mere effektivt tilsyn takket være klarere børsnoteringsregler og forbedrede værktøjer til efterforskning af sager om markedsmissbrug

⁽¹⁾ Capital markets union: clearing, insolvency and listing package.

⁽²⁾ Endelig rapport fra den tekniske ekspertinteressentgruppe for SMV'er, *Empowering EU Capital Markets for SMEs: Making listing cool again*.

— mere standardiserede prospekter, der er nemmere at undersøge for tilsynsmyndighederne.

2.7. I tråd med de politiske mål for miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG) skal børsnoteringsforordningen sikre, at virksomheder, der udsteder ESG-obligationer, medtager ESG-relevante oplysninger i børsdokumentationen for at gøre det lettere for investorerne at vurdere pålideligheden af ESG-påstandene. Virksomheder, der udsteder aktier, vil kunne henvise til de allerede offentliggjorte — og dermed offentligt tilgængelige — ESG-oplysninger i børsdokumentationen.

3. Generelle bemærkninger

Argumenter for bedre adgang til børsnotering på de europæiske offentlige markeder

3.1. EØSU er fortsat af den opfattelse, at øget egenkapitalfinansiering til europæiske virksomheder er afgørende for at sikre en varig genopretning efter covid-19 og opbygge et **modstandsdygtigt økonomisk system i Europa** i lyset af Ruslands igangværende krig mod Ukraine. I den forbindelse har finansmarkedsinfrastrukturen stor betydning for at sætte gang i de investeringsstrømme, der er nødvendige for at rekapitalisere økonomien.

3.2. Højtudviklede offentlige markeder er ligeledes vigtige for detailinvestorerne. Europæerne har 11 bio. EUR i kontanter og indestående på deres bankkonti⁽³⁾. Indestændernes andel af husholdningernes samlede aktiver er tre gange højere end for husholdningerne i USA. Så længe EU ikke formår at få slutinvestorer til at kanalisere midler til de europæiske kapitalmarkeder, kan EU ikke udnytte sine kapitalreserver fuldt ud til gavn for Unionens virksomheder. Kapitalforvalterne bør have større tillid til de europæiske aktiemarkeders fremtidsudsigter, og de europæiske detailinvestorer bør have flere valgmuligheder, når det gælder opbygningen af deres porteføljer. Med henblik herpå er det nødvendigt at sikre, at et diversificeret udbud af udstedere af høj kvalitet lader sig børsnotere på de europæiske offentlige markeder.

3.3. I perioder, hvor virksomheder kæmper med alvorlige finansielle vanskeligheder, økonomisk uforudsigelighed og navnlig **stigende gældsmkostninger**, fungerer egenkapital som en stabiliserende faktor og en stødpude mod fremtidige chok.

3.4. Udvalget bemærker ligeledes, at egenkapitalfinansiering fra de europæiske husholdninger til de europæiske virksomheder bidrager til at sikre EU en åben **strategisk autonomi** på et meget grundlæggende niveau: ejerskab af aktiver og udøvelse af virksomhedskontrol. Det forhold at vigtige europæiske virksomheder er faldet i udenlandske hænder — navnlig når der er tale om lande, der ikke har de samme værdier som Europa — udgør en betydelig risiko for den økonomiske og politiske stabilitet i EU. Det hæmmer også udviklingen af det EU-baserede finansielle system i EU, som er orienteret mod EU's behov. F.eks. er den finansielle handel i EU fortsat domineret af investeringsbanker fra lande uden for EU⁽⁴⁾.

3.5. Nystartede og innovative virksomheder, der er frontløbere i den grønne og den digitale omstilling, bør tilskyndes til at søge børsnotering på de europæiske aktiemarkeder og få hårdt tiltrængt finansiering ved at udstede børsnoterede aktier, da dette er den mest bæredygtige måde at hjælpe disse virksomheder til at **udnytte deres fulde kreative potentiale og skabe arbejdspladser** på.

3.6. En inflationsstigning øger interessen for egenkapitalinvesteringer, især blandt dygtige detailinvestorer. De europæiske aktiemarkeder kan blive et sted, hvor disse investeringsstrømme flyder til vigtige økonomiske sektorer, hvor virksomhederne genererer et tilstrækkeligt afkast. Samtidig finder udvalget det afgørende, at EU får solide og robuste handelsregler, så potentialet på EU's kapitalmarkeder kan udnyttes fuldt ud. Erfaringerne fra finanskrisen viser, at EU er nødt til at beskytte markederne i form af retfærdighed, integritet, modstandsdygtighed og gennemsigtighed og samtidig sikre det højeste niveau af investorbeskyttelse.

3.7. En analyse foretaget i 14 EU-medlemsstater viser, at op mod 17 000 større virksomheder har mulighed for at blive børsnoteret, men alligevel ikke har ambitioner om at blive det⁽⁵⁾. Ifølge udvalget er der en risiko for, at handelen på EU's kapitalmarkeder svinder ind, såfremt EU ikke formår at tilskynde til nye børsnoteringer på aktiemarkedene, idet investorerne så vil diversificere deres portefølje globalt, hvis der ikke findes et tilstrækkeligt udbud af værdipapirer at investere i inden for EU.

3.8. En ny generation af europæere kommer ind på detailinvesteringsmarkedet med bæredygtighed (dvs. ESG-baserede faktorer) for øje. Samtidig bevæger mange økonomiske aktører sig i retning af grønne mål efter at være blevet tilskyndet hertil af politikkerne under den europæiske grønne pagt. EØSU ser denne kombination af faktorer som en potentiel stærk

⁽³⁾ Eurostat — Statistics explained.

⁽⁴⁾ ESMA annual statistical report, »EU securities markets«, 2020, s. 40.

⁽⁵⁾ Oxera report *Primary and secondary equity markets in EU*, 2020.

drivkraft, der kan frigøre det fulde potentiale i EU-taksonomien for bæredygtig finansiering og rammen for virksomheders indberetning af ikkefinansielle oplysninger. Virksomheder, der både handler af egen vilje og for at tilpasse sig den kommende EU-lovgivning, vil være nødt til at lægge større vægt på ESG i deres aktiviteter, og den nye generation af investorer vil kræve opfyldelse af ESG-kriterierne og konkrete, positive **sociale og miljømæssige virkninger** i lige så høj grad som økonomiske gevinster.

3.9. Udvalget henviser desuden til undersøgelser, der viser, at økonomier med markedsbaseret finansiering flytter deres investeringer mod mindre forurenende og mere teknologiintensive sektorer⁽⁶⁾. Derimod er der en tendens til, at låneintensiv ekspansion efterfølges af dybere recessioner og langsommere opsving⁽⁷⁾.

3.10. Det bør være et klart mål, at aktiemarkedets kapitaliseringsgrad når op på 100 % af EU's BNP (sammenlignet med de nuværende ca. 64 %⁽⁸⁾). EØSU mener ikke, at der er andet valg end at støtte de offentlige markeder og forbedre vilkårene for børsintroduktion.

Betydningen for SMV'er og familieejede virksomheder

3.11. Efter EØSU's opfattelse spiller SMV'erne stadig ikke den rolle, de har potentiale til at spille på aktiemarkederne. Man bør bestræbe sig på at gøre SMV'erne tilstrækkeligt modstandsdygtige gennem egenkapitalfinansiering.

3.12. Udvalget bemærker, at der i flere årtier har været en klar underinvestering i egenkapital i Europa, og at problemet med manglende egenkapital til SMV'er er akut. SMV'erne har ikke den nødvendige synlighed til at tiltrække kapital, og en omdannelse af dem til børsnoterede virksomheder vil give dem bedre muligheder på lang sigt. EØSU er helt enig i, at børsnoterede SMV'er er nødt til at finde en passende plads i porteføljerne hos individuelle (detail-)investorer, gensidige fonde og pensionsfonde samt forsikringsselskaber.

3.13. Et velfungerende marked for børsintroduktioner er ligeledes vigtigt i tiden op til børsintroduktioner, da det påvirker planlægningen af exitstrategier og dermed venturekapitalvirksomhedernes tilvejebringelse af risikovillig kapital.

3.14. Aktieanalyser er et nødvendigt værktøj til at øge SMV'ernes synlighed og bør derfor fremmes. Initiativer som f.eks. forbedring af aktieanalyseres dækning eller det fælles europæiske adgangspunkt kan bidrage til at øge SMV'ernes synlighed over for investorerne.

3.15. En vis forsigtighed er nødvendig for at tilskynde familieejede virksomheder til børsnotering. I Tyskland er 90 % af alle virksomheder f.eks. familieejede, og 43 % af virksomhederne med en omsætning på over 50 mio. EUR er familievirksomheder⁽⁹⁾. Familieejerskab har sine fordele, men vækstpotentialet kan blive (i det mindste delvist) begrænset, hvis man ikke kan skaffe den nødvendige finansiering. Ifølge udvalget vil det åbne op for uudnyttet potentiale, hvis familieejede virksomheder kommer ind på kapitalmarkederne⁽¹⁰⁾, og systemet med aktier med flere stemmer hjælper familierne med at bevare kontrollen med deres virksomhed og gør børsnoteringen mere attraktiv for dem.

3.16. De fleste globale finanscentre giver mulighed for at have aktier med flere stemmer. Europa har brug for en harmoniseret tilgang for at holde trit med den globale udvikling og for ikke at miste de virksomheder, der er villige til at opskalere.

Gennemsigthed og offentliggørelse

3.17. Gennemsigthedskravene til de virksomheder, der forbereder en børsnotering, vil være højere end for private virksomheder. I modsætning til en privat virksomhed henter en børsnoteret virksomhed penge fra eksterne aktionærer, som ikke har samme mængde oplysninger eller samme grad af indflydelse på beslutningstagningen som ejerne af en privat virksomhed.

⁽⁶⁾ Haas, R.D. & A. Popov, *Finance and Carbon Emissions*, ECB Working Paper Series, 2019.

⁽⁷⁾ Jordà, Ö., M. Schularick & A.M. Taylor, *When Credit Bites Back*, *Journal of Money, Credit and Banking* 45, nr. 2 (1. december 2013), s. 3-28.

⁽⁸⁾ Federation of European Securities Exchanges database, 2022.

⁽⁹⁾ Stiftung Familienunternehmen.

⁽¹⁰⁾ EUT C 75 af 28.2.2023, s. 28.

3.18. Derfor er et betydeligt højere niveau af investorbeskyttelse berettiget og nødvendigt, f.eks. ved at indføre oplysningspligt (herunder i forbindelse med insiderinformation) og strenge rapporteringsstandarder.

3.19. Udvalget mener, at oplysningspligten er yderst vigtig og nødvendig for et velfungerende offentligt marked. Investorerne har behov for tilstrækkelige oplysninger om forventningerne til værdipapirers fremtidige værdi. Enhver indskrænkelse af den nødvendige oplysningspligt vil afskrække investorer fra at investere i udstederen. Dette kan igen udgøre en væsentlig hindring for, at de muligheder, som kapitalmarkederne giver, udnyttes fuldt ud.

3.20. Det er imidlertid ikke den foretrukne løsning for hverken udstederen eller investoren, at der medtages alt for mange oplysninger i udbudsdokumenterne, bare for at undgå retssager. Der skal findes den rette balance.

4. Særlige bemærkninger og anbefalinger

4.1. Ud fra ovenstående betragtninger bifalder udvalget — med en række mindre undtagelser, hvad angår enkelte aspekter — den børsnoteringsforordning, som Kommissionen foreslår.

4.2. EØSU mener, at der er et klart behov for at finde en løsning på de fragmenterede nationale regler vedrørende **aktier med flere stemmer**. Udvalget forventer, at en minimumsharmonisering af disse regler, der har til formål at tiltrække familieejede virksomheder til EU's kapitalmarkeder, vil medvirke til at skabe en ægte fælleseuropæisk kapitalmarkedsunion. Der bør udstikkes en detaljeret ramme på nationalt plan, så denne kan tilpasses til det lokale økosystem, samtidig med at der tilskyndes til en høj grad af harmonisering på EU-plan.

4.3. EØSU bemærker, at frit omløb ikke er den eneste faktor, der har betydning, når det drejer sig om at sikre likviditet. Kravet om mindst 10 % frit omløb bør kun gælde på tidspunktet for børsnoteringen. Især for mindre medlemsstater er fleksibilitet afgørende, da deres markeder kan fungere hensigtsmæssigt med et lavere frit omløb. Dette er yderst vigtigt for at forhindre en pludselig ophævelse af børsnoteringen.

4.4. EØSU bifalder initiativet til at strømline **indholdet af prospekter**, hvilket i væsentlig grad vil reducere omkostningerne og byrden for udstederne. Medlovgiverne bør imidlertid søge at finde en balance mellem byrden for udstederne og investorernes informationsbehov. Prospekter på 800 sider bør høre fortiden til, men de nødvendige oplysninger, navnlig om ESG-kriterier, bør sikres, idet der tages hensyn til princippet om dobbelt væsentlighed. Med udgangspunkt i de strenge bestemmelser i direktivet om virksomheders bæredygtighedsrapportering⁽¹⁾ vil en sådan rapportering sætte skub i finansieringen af den grønne pagt.

4.5. På nuværende tidspunkt er indholdet spredt og uensartet, og det er ikke altid tilgængeligt på engelsk (»det sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finansielle kredse«, som det fremgår af forslaget), bortset fra resuméet. Oplysningerne affattes desuden i ikke-maskinlæsbare formater. En udstedelsesproces kan kræve forskellige lovbestemte dokumenter til forskellige sager (f.eks. værdipapirnote, prospektresumé og registreringsdokumentet).

4.6. En harmonisering og forenkling af prospektet for egenkapitalinstrumenter hilses derfor velkommen. EØSU er i det store hele enig i Kommissionens forslag om at give udstederne mulighed for at vælge kun at affatte et prospekt på engelsk, som er det sprog, der sædvanligvis anvendes af internationale investorer (bortset fra resuméet, der bør affattes på det lokale sprog for at fastholde detailinvestorerne).

4.7. Udvalget mener imidlertid, at brugen af **lokale sprog** er vigtig, da engelsk ikke beherskes lige godt i alle medlemsstater. Efter EØSU's opfattelse vil en affattelse af hele dokumentet (og ikke blot resuméet) på det nationale sprog samt engelsk gøre det muligt for lokale detailinvestorer at engagere sig mere aktivt. Udstederne og deres rådgivere skal være opmærksomme på, at udstedelsesdokumenter, der udelukkende affattes på engelsk, vil hindre udviklingen af et nationalt detailinvesteringsgrundlag og virke mod hensigten i forbindelse med gennemførelsen af de forventede mål i EU's kommende detailinvesteringsstrategi. I den forbindelse bemærker EØSU, at der bør indføres foranstaltninger, der kan tilskynde lokale detailinvestorer til at engagere sig på kapitalmarkederne ved at offentliggøre udstedelsesdokumenter på behørig vis og gøre dem mere læsevenlige.

⁽¹⁾ EUT C 517 af 22.12.2021, s. 51.

4.8. Aktieanalyser er yderst vigtige for udviklingen af et sundt økosystem for egenkapitalfinansiering af SMV'er. Udover de eksisterende analysekanaler vil muligheden for at **kombinere SMV-analyser** med andre tjenester sandsynligvis øge antallet af analyserapporter og deres udbredelse. EØSU er tilfreds med den foreslåede forhøjelse af tærsklen for adskillelse til 10 mia. EUR. Det vil rette op på den mindre dækning og synlighed for SMV'er, som MiFID II⁽¹²⁾ har skabt. EØSU understreger imidlertid, at udarbejdelsen af aktieanalyser i høj grad er koncentreret i hænderne på større finansielle institutioner. Takket være deres størrelse har meget store mæglere flere muligheder for at fastsætte lave gebyrer og/eller anvende handelstransaktioner til at krydssubsidiere udarbejdelsen af analyser end små og mellemstore mæglere⁽¹³⁾. Desuden er store mæglere primært interesserede i at udarbejde analyser vedrørende »blue chip«-virksomheder, mens SMV'erne risikerer at blive forbigået. Et stort flertal af udstedere oplyser, at MiFID II har mindsket SMV'ernes dækning og synlighed⁽¹⁴⁾. EØSU mener, at der er et klart behov for at indføre yderligere foranstaltninger for at fremme uafhængige analyser ved at trække på bedste praksis i Europa⁽¹⁵⁾.

4.9. I tiden efter børsintroduktionen bør børsnoterede virksomheder foregå med et godt eksempel, når det gælder gennemsigtighed, og beskyttelse af minoritetsaktionærernes interesser bør have højeste prioritet. Hvis aktionærene risikerer at blive uretfærdigt behandlet eller ikke beskyttes tilstrækkeligt, når virksomheden bliver børsnoteret, vil deres tillid til EU's kapitalmarkeder falde. EØSU sætter stor pris på Kommissionens indsats for at mindske retsikkerheden omkring **oplysningskravene** gennem målrettede ændringer af markedsmisbrugsforordningen.

4.10. Udvalget mener, at den eksisterende ramme for ad hoc-anmodninger i tilfælde af mistanke om markedsmisbrug forekommer hensigtsmæssig og tilstrækkelig til at opnå en **effektiv overvågning**, og bemærker samtidig, at flere tilsynsmyndigheder ser en fordel i at styrke udvekslingen af ordrebogsdata gennem CMOBS-mekanismen. CMOBS-mekanismens anvendelsesområde i henhold til forslaget risikerer at skabe ulige konkurrencevilkår, da bilaterale handelspladser ikke vil være omfattet af mekanismen.

4.11. EØSU opfordrer på det kraftigste til, at andre igangværende initiativer, der bidrager til at gøre de offentlige markeder mere attraktive, fremskyndes. Udvalget har udarbejdet flere udtalelser om tidligere, igangværende og kommende lovgivningsinitiativer⁽¹⁶⁾. De hurtige fremskridt hen imod fuldførelsen af en kapitalmarkedsunion bør fortsætte på trods af de geopolitiske udfordringer, da der mere end nogensinde er behov for en stærk kapitalmarkedsunion, netop på grund af de voksende risici for økonomisk og social ustabilitet.

Bruxelles, den 23. marts 2023.

Christa SCHWENG
Formand
for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg

⁽¹²⁾ MiFID = Direktivet om markeder for finansielle instrumenter.

⁽¹³⁾ Oxera-rapporten *Unbundling: what's the impact on equity research?*, 2019.

⁽¹⁴⁾ Kommissionens endelige rapport *The impact of MiFID II rules on SME and fixed income investment research*, 2020.

⁽¹⁵⁾ Jf. det ikke-profitsøgende »Lighthouse«-initiativ fra Instituto Español de Analistas Financieros.

⁽¹⁶⁾ EUT C 155 af 30.4.2021, s. 20, EUT C 290 af 29.7.2022, s. 58, EUT C 177 af 18.5.2016, s. 9, EUT C 10 af 11.1.2021, s. 30 og EUT C 341 af 24.8.2021, s. 41.