

Γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής με θέματα: «Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ με στόχο την ενίσχυση της ελκυστικότητας των δημόσιων κεφαλαιαγορών της Ένωσης για τις εταιρείες και τη διευκόλυνση της πρόσβασης μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε κεφάλαια, και για την κατάργηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ

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

«Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε εταιρείες που επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ»

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

και «Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) 2017/1129, (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) αριθ. 600/2014 προκειμένου να καταστούν οι δημόσιες κεφαλαιαγορές στην Ένωση πιο ελκυστικές για τις εταιρείες και να διευκολυνθεί η πρόσβαση μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε κεφάλαια»

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

(2023/C 184/20)

Εισηγητής: ο κ. **Kęstutis KUPŠYS**

Αιτήσεις γνωμοδότησης	Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 6.2.2023 [COM (2022) 760 final και COM (2022) 762 final]. 08/02/2023 [COM (2022) 761 final]. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, 1.2.2023
Νομική βάση	Άρθρο 50 παράγραφος 1, άρθρο 114 και άρθρο 304 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης
Αρμόδιο τμήμα	Οικονομική και Νομισματική Ένωση, οικονομική και κοινωνική συνοχή
Υιοθετήθηκε από το τμήμα	2.3.2023
Υιοθετήθηκε από την ολομέλεια	23.3.2023
Σύνοδος ολομέλειας αριθ.	577
Αποτέλεσμα της ψηφοφορίας (υπέρ/κατά/αποχές)	123/2/5

1. Συμπεράσματα και συστάσεις

1.1. Η αύξηση της χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών εταιρειών από τη διάθεση μετοχών είναι καθοριστικής σημασίας για τη διασφάλιση της ανάκαμψης από την πανδημία COVID-19 και για την οικοδόμηση ενός ανθεκτικού ευρωπαϊκού οικονομικού συστήματος εν μέσω του πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας. Για τον λόγο αυτό, η Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή (ΕΟΚΕ) επικροτεί θερμά την πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο που πρότεινε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

1.2. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι η εισαγωγή οικογενειακών επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές θα δώσει τη δυνατότητα αξιοποίησης ενός ανεκμετάλλετου ως τώρα δυναμικού προσέλκυσης κεφαλαίων για την ανάπτυξη, ενώ οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα βοηθούν τις οικογένειες να διατηρούν τον έλεγχο, καθιστώντας την εισαγωγή στο χρηματιστήριο πιο ελκυστική. Η ΕΟΚΕ συμφωνεί ότι θα πρέπει να σχεδιαστεί ένα λεπτομερές πλαίσιο σε εθνικό επίπεδο, παράλληλα με την προαγωγή της υψηλού επιπέδου εναρμόνισης ανά την ΕΕ.

1.3. Η ΕΟΚΕ επικροτεί επίσης την πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να προβεί στον εξορθολογισμό των περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου, κάτι που θα οδηγήσει σε σημαντική μείωση του κόστους και της επιβάρυνσης για τους εκδότες του.

1.4. Σε γενικές γραμμές, η ΕΟΚΕ επικροτεί την πρόταση να δοθεί στους εκδότες η επιλογή δημοσίευσης δελτίων μόνο στην αγγλική γλώσσα, η οποία έχει καθιερωθεί ως κοινή γλώσσα των διεθνών επενδυτών. Ωστόσο, η δημοσίευση του πλήρους εγγράφου, και όχι μόνο του περιληπτικού σημειώματος, στις επίσημες γλώσσες των κρατών μελών θα ενδυναμώσει τους εγχώριους επενδυτές λιανικής. Η ΕΟΚΕ συμβουλεύει τους εκδότες να έχουν κατά νου ότι η χρήση εγγράφων έκδοσης «μόνο στην αγγλική γλώσσα» θα εμποδίσει την ανάπτυξη μιας εθνικής βάσης επενδυτών λιανικής.

1.5. Η ΕΟΚΕ σημειώνει ότι η ομαδοποίηση (bundling) της επενδυτικής έρευνας με άλλες υπηρεσίες είναι πιθανό να ενισχύσει την προβολή των εισηγμένων μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ). Ως εκ τούτου, η ΕΟΚΕ επικροτεί την προτεινόμενη αύξηση του κατώτατου ορίου διαχωρισμού (unbundling) στα 10 δισεκατομμύρια ευρώ. Ωστόσο, ενδέχεται να χρειαστούν περαιτέρω μέτρα για την ενθάρρυνση της ανεξάρτητης έρευνας.

1.6. Η ΕΟΚΕ εκτιμά ιδιαίτερα την προσέγγιση που ακολουθεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως προς τον μετριασμό της ανασφάλειας δικαίου που περιβάλλει τις απαιτήσεις γνωστοποίησης πληροφοριών. Ωστόσο, η πρόταση για τη δημιουργία μηχανισμού επιτήρησης των βιβλίων εντολών πέραν των ορίων μιας αγοράς (CMOBS) που θα διευκολύνει την ανταλλαγή δεδομένων του βιβλίου εντολών μεταξύ των εποπτικών αρχών ενέχει τον κίνδυνο να προκύψουν άνοιχοι ανταγωνισμού, καθότι οι τόποι διμερών διαπραγματεύσεων δεν θα εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής του καθεστώτος υποβολής εκθέσεων.

2. Ιστορικό

2.1. Στις 7 Δεκεμβρίου 2022, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ένα σύνολο προτάσεων⁽¹⁾ σχετικό με μέτρα για την περαιτέρω ανάπτυξη της Ένωσης Κεφαλαιαγορών της ΕΕ. Μέρος της δέσμης μέτρων —η νέα πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο— αποσκοπεί στη μείωση του φόρτου που βαρύνει τις εταιρείες κάθε μεγέθους, και δη τις ΜΜΕ, ώστε να έχουν καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση μέσω της εισαγωγής σε χρηματιστήρια.

2.2. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σημειώνει ότι οι κεφαλαιαγορές της ΕΕ παραμένουν κατακερματισμένες και ανεπαρκώς ανεπτυγμένες ως προς το μέγεθός τους. Μελέτες δείχνουν ότι ο συνολικός αριθμός εισηγμένων εταιρειών σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ στην Ευρώπη αυξήθηκε ελάχιστα από το 2014⁽²⁾, παρά το γεγονός ότι οι εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες αποκόμισαν σαφή οφέλη, όπως καταδεικνύεται από την αύξηση της αποτίμησής τους βάσει της αγοράς. Σε γενικές γραμμές, οι εισηγμένες εταιρείες αυξάνουν τα έσοδά τους, δημιουργούν περισσότερες θέσεις εργασίας και εμφανίζουν αύξηση στα στοιχεία του ισολογισμού τους με ταχύτερο ρυθμό από αυτόν τον μη εισηγμένων αναλόγων εταιρειών. Πολυάριθμες μελέτες καταδεικνύουν με σαφήνεια τις μη ικανοποιητικές συνθήκες που αντιμετωπίζουν οι ΜΜΕ όσον αφορά τις αρχικές δημόσιες προσφορές στην Ευρώπη.

2.3. Η πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο ορίζει απλούστερους και βελτιωμένους κανόνες εισαγωγής σε χρηματιστήριο, ιδίως για τις ΜΜΕ, ενώ παράλληλα επιδιώκει να μην θέσει σε κίνδυνο την προστασία των επενδυτών και την ακεραιότητα της αγοράς.

2.4. Η πράξη υποστηρίζει ότι αποφέρει σημαντική μείωση του κόστους και ότι συμβάλει στην αύξηση του αριθμού των αρχικών δημόσιων προσφορών στην ΕΕ. Με τη θέσπιση απλούστερων κανόνων για τα ενημερωτικά δελτία θα είναι πιο εύκολη και οικονομική η εισαγωγή εταιρειών σε χρηματιστήρια. Η δυνατότητα των εταιρειών να χρησιμοποιούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου όταν εισέρχονται για πρώτη φορά σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ προσφέρει στους ιδιοκτήτες της εταιρείας την ευκαιρία να στηρίζουν το όραμα της εταιρείας τους.

2.5. Η θέσπιση αναλογικότερων κανόνων σχετικά με την κατάχρηση αγοράς θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη σαφήνεια και ασφάλεια δικαίου για τις εισηγμένες εταιρείες όσον αφορά τη συμμόρφωση με βασικές απαιτήσεις γνωστοποίησης πληροφοριών. Η προτεινόμενη πράξη για την εισαγωγή σε χρηματιστήριο έχει ως στόχο να βελτιώσει την παροχή και τη διανομή της επενδυτικής έρευνας για τις επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης και τις ΜΜΕ, το οποίο με τη σειρά αναμένεται να στηρίξει την εισαγωγή τους στις δημόσιες αγορές.

2.6. Άλλα προσδοκώμενα οφέλη είναι τα εξής:

- περισσότερο συνοπτικές, επίκαιρες, συγκρίσιμες και εύχρηστες εταιρικές πληροφορίες για επενδυτές·
- καλύτερη κάλυψη της έρευνας μετοχών, συμβάλλοντας στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων·
- αποτελεσματικότερη εποπτεία χάρη σε σαφέστερους κανόνες καταχώρισης και βελτιωμένα μέσα διερεύνησης περιπτώσεων κατάχρησης της αγοράς·

(1) Capital markets union: clearing, insolvency and listing package [Ένωση κεφαλαιαγορών: δέσμη προτάσεων για την εκκαθάριση, την αφερεγγυότητα και την εισαγωγή σε χρηματιστήριο].

(2) Τελική έκθεση της ομάδας τεχνικών εμπειρογνομόνων των ενδιαφερόμενων μερών (Technical Expert Stakeholder Group — TESG) για τις ΜΜΕ, *Empowering EU Capital Markets for SMEs: Making listing cool again* [Ενδυναμώνοντας τις κεφαλαιαγορές της ΕΕ για τις ΜΜΕ — Πώς μπορεί να ξαναγίνει ελκυστική η εισαγωγή στο χρηματιστήριο].

— πιο τυποποιημένα ενημερωτικά δελτία, τα οποία θα είναι πιο εύχρηστα για τις εποπτικές αρχές.

2.7. Σε συμμόρφωση με τους περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και σχετικούς με τη διακυβέρνηση (ΠΚΔ) στόχους πολιτικής, με την πράξη για την εισαγωγή σε χρηματιστήριο θα επιδιωχθεί οι εταιρείες που εκδίδουν ομόλογα ΠΚΔ χαρακτήρα να περιλαμβάνουν σχετικές πληροφορίες ΠΚΔ στην τεκμηρίωση εισαγωγής ώστε να διευκολύνουν την αξιολόγηση της εγκυρότητας των αξιώσεων ΠΚΔ από επενδυτές. Οι εταιρείες που εκδίδουν μετοχικούς τίτλους θα μπορούν να ανατρέχουν στις ήδη δημοσιευμένες —και συνεπώς δημοσίως διαθέσιμες— πληροφορίες ΠΚΔ στην τεκμηρίωση εισαγωγής.

3. Γενικές παρατηρήσεις

Ευκαιρία για βελτιωμένη πρόσβαση των εταιρειών στη διαδικασία εισαγωγής στις δημόσιες αγορές της ΕΕ

3.1. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει ότι η αύξηση της χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών εταιρειών από τη διάθεση μετοχών είναι καθοριστικής σημασίας για τη διασφάλιση της μακροπρόθεσμης ανάκαμψης μετά την πανδημία COVID-19 και για την οικοδόμηση ενός **ανθεκτικού ενωσιακού οικονομικού συστήματος** στο πλαίσιο του συνεχιζόμενου πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας. Για τον σκοπό αυτό, οι υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι κείρας σημασίας ως προς την αποδέσμευση των επενδυτικών ροών που απαιτούνται για την ανακεφαλαιοποίηση της οικονομίας.

3.2. Οι προηγμένες δημόσιες αγορές είναι επίσης σημαντικές για την κοινότητα των επενδυτών λιανικής. Οι Ευρωπαίοι διαθέτουν στους τραπεζικούς λογαριασμούς τους 11 τρισεκατομμύρια ευρώ σε μετρητά και καταθέσεις⁽³⁾. Το μερίδιο των καταθέσεων των νοικοκυριών επί συνόλου των περιουσιακών στοιχείων είναι το τριπλάσιο των νοικοκυριών στις ΗΠΑ. Καθώς δεν κινητοποιεί τους τελικούς επενδυτές να διοχετεύουν τα κεφάλαιά τους στις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές, η ΕΕ δεν αξιοποιεί πλήρως τις συγκεντρώσεις κεφαλαίων της προς όφελος των επιχειρήσεών της. Οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να αποκτήσουν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ευρωπαϊκής αγοράς μετοχών, και οι Ευρωπαίοι επενδυτές λιανικής θα πρέπει να διαθέτουν περισσότερες επιλογές για την ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου τους. Για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο, θα πρέπει να διασφαλιστεί η εισαγωγή διαφοροποιημένων εκδοτών υψηλού επιπέδου στις δημόσιες αγορές της ΕΕ.

3.3. Σε περιόδους οικονομικής δυστοκίας των επιχειρήσεων, αβεβαιότητας ως προς την πορεία της οικονομίας, και ιδίως **αυξανόμενου κόστους εξυπηρέτησης του χρέους**, τα ίδια κεφάλαια λειτουργούν σταθεροποιητικά και ως απόθεμα ασφαλείας έναντι μελλοντικών κλυδωνισμών.

3.4. Η ΕΟΚΕ σημειώνει επίσης ότι η χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων από τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά στις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις συμβάλλει στη διασφάλιση της ανοιχτής **στρατηγικής αυτονομίας** της ΕΕ στο πλέον βασικό επίπεδο: κυριότητα των περιουσιακών στοιχείων και άσκηση εταιρικού ελέγχου. Η εξαγορά βασικών ευρωπαϊκών επιχειρήσεων με συνέπεια τον έλεγχό τους εκτός της ΕΕ και ιδίως την άσκηση επιρροής από χώρες με αξίες που διαφέρουν από αυτές της Ευρώπης, αποτελεί σοβαρό κίνδυνο για την οικονομική και πολιτική σταθερότητα της ΕΕ. Παρεμποδίζεται επίσης η ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος εντός της ΕΕ, το οποίο είναι προσανατολισμένο στις ανάγκες της ΕΕ. Παραδείγματος χάρι, οι χρηματοπιστωτικές συναλλαγές στην ΕΕ εξακολουθούν να κυριαρχούνται από επενδυτικές τράπεζες από τρίτες χώρες⁽⁴⁾.

3.5. Οι νέες και καινοτόμες επιχειρήσεις που βρίσκονται στην πρώτη γραμμή της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης θα πρέπει να παροτρύνονται να επιδιώκουν την εισαγωγή τους στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών και να λαμβάνουν την άκρως αναγκαία χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης δημοσίως διαπραγματευσίμων μετοχών, καθώς αυτός είναι ο πιο βιώσιμος τρόπος να βοηθήσουμε αυτές τις εταιρείες **να εκμεταλλευτούν πλήρως το δυναμικό τους και να δημιουργήσουν θέσεις απασχόλησης**.

3.6. Η απότομη αύξηση του πληθωρισμού οδηγεί σε αυξημένη επιθυμία για επενδύσεις σε μετοχές, ιδίως μεταξύ καταρτισμένων επενδυτών λιανικής. Οι ευρωπαϊκές αγορές μετοχών μπορεί να γίνουν ο χώρος όπου αυτές οι εισροές επενδύσεων θα διοχετεύονται στους βασικούς οικονομικούς τομείς στους οποίους οι επιχειρήσεις επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Ταυτόχρονα, η ΕΟΚΕ πιστεύει ότι είναι κείρας σημασίας να αποκτήσει η ΕΕ ορθούς και ισχυρούς κανόνες διαπραγμάτευσης ώστε να αξιοποιήσει το πλήρες δυναμικό των κεφαλαιαγορών της. Τα διδάγματα που αντλήθηκαν από την χρηματοοικονομική κρίση έδειξαν ότι ΕΕ οφείλει να προστατεύει τις αγορές με δικαιοσύνη, ακεραιότητα, ανθεκτικότητα και διαφάνεια, εξασφαλίζοντας παράλληλα το υψηλότερο επίπεδο προστασίας των επενδυτών.

3.7. Από ανάλυση που διενεργήθηκε σε 14 κράτη μέλη προκύπτει ότι έως 17 000 μεγάλες εταιρείες πληρούν τις προϋποθέσεις να εισαχθούν σε χρηματιστήριο, αλλά δεν το επιδιώκουν⁽⁵⁾. Η ΕΟΚΕ διαβλέπει τον κίνδυνο —αν η ΕΕ δεν ενθαρρύνει νέες εισαγωγές σε χρηματιστήρια μετοχών—, οι κεφαλαιαγορές μας να δουν τις συναλλαγές να συρρικνώνονται καθώς οι επενδυτές θα επιλέξουν να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους διεθνώς, σε περίπτωση που δεν υπάρχει επαρκής προσφορά τίτλων στους οποίους μπορούν να επενδύσουν εντός της ΕΕ.

3.8. Μία νέα γενιά Ευρωπαίων εισέρχεται στην αγορά επενδύσεων λιανικής με γνώμονα τη βιωσιμότητα (δηλαδή με βάση τα κριτήρια ΠΚΔ). Ταυτόχρονα, πολλοί οικονομικοί φορείς κινούνται προς την κατεύθυνση των πράσινων στόχων, παρακινούμενοι από τις πολιτικές της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας. Η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι αυτός ο συνδυασμός παραγόντων μπορεί ενδεχομένως να

⁽³⁾ Eurostat — Επεξήγηση στατιστικών στοιχείων.

⁽⁴⁾ Ετήσια έκθεση στατιστικών στοιχείων της ΕΑΚΑΑ με τίτλο EU securities markets [Η αγορά κινητών αξιών της ΕΕ], 2020, σ. 40.

⁽⁵⁾ Έκθεση της εταιρείας συμβούλων Oxea με τίτλο *Primary and secondary equity markets in EU* [Πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές μετοχών στην ΕΕ], 2020.

αποτελέσει ισχυρό μοχλό για την πλήρη αξιοποίηση των δυνατοτήτων του ευρωπαϊκού πλαισίου ταξινόμησης της βιωσιμότητας και γνωστοποίησης εταιρικών μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Οι εταιρείες θα πρέπει, οικειοθελώς και με μέλημα την ευθυγράμμιση τους με την επικείμενη ενωσιακή νομοθεσία, να δώσουν περισσότερη έμφαση στα κριτήρια ΠΚΔ όσον αφορά τις δραστηριότητές τους, και η νέα γενιά επενδυτών θα απαιτήσει συμμόρφωση με τα εν λόγω κριτήρια καθώς και να εξασφαλίζεται απτή θετική **κοινωνική και ανανεωτική περιβαλλοντική επίδραση** σε ισότιμη βάση με τα κέρδη.

3.9. Η ΕΟΚΕ παραπέμπει επίσης σε ορισμένες μελέτες σύμφωνα με τις οποίες οι οικονομίες με χρηματοδότηση από την αγορά ανακατανέμουν τις επενδύσεις τους σε λιγότερο ρυπογόνους τομείς υψηλότερης τεχνολογίας⁽⁶⁾. Αντιθέτως, η ανάπτυξη που βασίζεται σε εντατική χορήγηση πιστώσεων τείνει να ακολουθείται από βαθύτερη ύφεση και βραδύτερη ανάκαμψη⁽⁷⁾.

3.10. Η επίτευξη κεφαλαιοποίησης της χρηματιστηριακής αγοράς στο 100 % του ΑΕγχΠ της ΕΕ (από περίπου 64 % επί του παρόντος⁽⁸⁾) θα πρέπει να αποτελέσει σαφή στόχο. Η ΕΟΚΕ πιστεύει ότι δεν υπάρχει άλλη επιλογή πέραν της υποστήριξης των δημόσιων αγορών και της βελτίωσης του περιβάλλοντος των αρχικών δημόσιων προσφορών.

Η σημασία των ΜΜΕ και των οικογενειακών επιχειρήσεων

3.11. Κατά την άποψη της ΕΟΚΕ, οι ΜΜΕ εξακολουθούν να μην διαδραματίζουν τον ρόλο που θα μπορούσαν να διαδραματίζουν στις αγορές μετοχών. Θα πρέπει να καταβληθούν προσπάθειες για την επίτευξη της απαραίτητης ανθεκτικότητας των ΜΜΕ μέσω της χρηματοδότησης από ίδια κεφάλαια.

3.12. Η ΕΟΚΕ επισημαίνει ότι το ζήτημα των ανεπαρκών επενδύσεων σε μετοχικό κεφάλαιο στην Ευρώπη είναι εμφανές εδώ και δεκαετίες, και ότι το πρόβλημα της έλλειψης ιδίων κεφαλαίων για τις ΜΜΕ είναι έντονο. Καθώς οι ΜΜΕ δεν είναι αρκετά προβλεπόμενες ώστε να προσελκύουν κεφάλαια, η μετατροπή τους σε εισηγμένες εταιρείες θα δημιουργήσει καλύτερες ευκαιρίες μακροπρόθεσμα. Η ΕΟΚΕ υποστηρίζει σθεναρά την άποψη ότι οι εισηγμένες ΜΜΕ πρέπει να βρουν τη θέση τους στα χαρτοφυλάκια μεμονωμένων επενδυτών (λιανικής), αμοιβαίων κεφαλαίων και ταμείων συντάξεων, και ασφαλιστικών εταιρειών.

3.13. Η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς αρχικών δημόσιων προσφορών είναι σημαντική και κατά το προηγούμενο στάδιο, καθότι επηρεάζει τον σχεδιασμό στρατηγικών εξόδου και ως εκ τούτου τη διάθεση κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου από τις εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου.

3.14. Η έρευνα μετοχών αποτελεί απαραίτητο εργαλείο για την αύξηση της προβολής των ΜΜΕ και θα πρέπει, συνεπώς, να προωθηθεί. Πρωτοβουλίες όπως η βελτιωμένη κάλυψη της έρευνας μετοχών ή το ενιαίο σημείο πρόσβασης της ΕΕ θα βοηθούσαν στην αύξηση της προβολής των ΜΜΕ προς τους επενδυτές.

3.15. Ιδιαίτερη μέριμνα πρέπει να δίδεται στην ενθάρρυνση των εταιρειών που ελέγχονται από οικογένειες να εξετάζουν το ενδεχόμενο εισαγωγής τους σε χρηματιστήριο. Για παράδειγμα, στη Γερμανία, το 90 % όλων των εταιρειών είναι ελεγχόμενες από οικογένειες, και το 43 % των εταιρειών με πωλήσεις άνω των 50 εκατομμυρίων ευρώ είναι οικογενειακές επιχειρήσεις⁽⁹⁾. Η οικογενειακή ιδιοκτησία έχει ορισμένα πλεονεκτήματα: ωστόσο, το δυναμικό ανάπτυξης μπορεί να περιοριστεί (τουλάχιστον εν μέρει) σε περίπτωση που δεν μπορεί να αποκτηθεί η αναγκαία χρηματοδότηση. Η ΕΟΚΕ είναι πεπεισμένη ότι η εισαγωγή οικογενειακών επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές θα απελευθερώσει ένα ανεκμετάλλευτο δυναμικό⁽¹⁰⁾, ενώ το καθεστώς δικαιωμάτων πολλαπλής ψήφου βοηθά τις οικογένειες να διατηρήσουν τον έλεγχο, καθιστώντας την εισαγωγή σε χρηματιστήριο πιο ελκυστική για εκείνες.

3.16. Τα περισσότερα παγκόσμια χρηματοοικονομικά κέντρα προβλέπουν τη δυνατότητα χρήσης δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Η Ευρώπη χρειάζεται μια εναρμονισμένη προσέγγιση που θα συμβαδίζει με τις παγκόσμιες εξελίξεις ώστε να μην χάσει τις επιχειρήσεις που επιθυμούν να επεκταθούν.

Διαφάνεια και γνωστοποίηση

3.17. Οι απαιτήσεις διαφάνειας για τις εταιρείες που ετοιμάζονται να εισέλθουν στο χρηματιστήριο θα αυξηθούν σε σύγκριση με τις ιδιωτικές εταιρείες. Σε αντίθεση με μια ιδιωτική εταιρεία, μια εισηγμένη εταιρεία χρηματοδοτείται από εξωτερικούς μετόχους που δεν έχουν το ίδιο επίπεδο ενημέρωσης ούτε τον ίδιο βαθμό επιρροής κατά τη λήψη αποφάσεων με τους ιδιοκτήτες μιας ιδιωτικής εταιρείας.

⁽⁶⁾ Haas, R.D. και A. Popov, *Finance and Carbon Emissions* [Ο χρηματοοικονομικός τομέας και οι ανθρακούχες εκπομπές], Έγγραφο εργασίας της ΕΚΤ, 2019.

⁽⁷⁾ Jordà, Ö., M. Schularick και A.M. Taylor, *When Credit Bites Back* [Όταν οι πιστώσεις αντεπιτίθενται], *Journal of Money, Credit and Banking* 45, αρθ. 2 (1η Δεκεμβρίου 2013): 3–28.

⁽⁸⁾ Βάση δεδομένων της ένωσης ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων, 2022.

⁽⁹⁾ Stiftung Familienunternehmen.

⁽¹⁰⁾ EE C 75 της 28.2.2023, σ. 28.

3.18. Ως εκ τούτου, επιβάλλεται και χρειάζεται σημαντικό υψηλότερο επίπεδο προστασίας των επενδυτών, μεταξύ άλλων μέσω της θέσπισης υποχρεώσεων γνωστοποίησης πληροφοριών (συμπεριλαμβανομένων των πληροφοριών που σχετίζονται με προνομακές πληροφορίες) και αυστηρών προτύπων υποβολής εκθέσεων.

3.19. Η ΕΟΚΕ είναι της άποψης ότι η υποχρέωση γνωστοποίησης είναι εξαιρετικά σημαντική και αναγκαία για την εύρυθμη λειτουργία των δημόσιων αγορών. Οι επενδυτές πρέπει να λαμβάνουν επαρκή ποσότητα πληροφοριών όσον αφορά τις προβλέψεις επί της αξίας των κινητών αξιών. Τυχόν περιορισμοί στην αναγκαία γνωστοποίηση πληροφοριών θα απέτρεπε τις επενδύσεις από εκδότες. Αυτό με τη σειρά του μπορεί να αποτελέσει μείζον εμπόδιο για την πλήρη αξιοποίηση των ευκαιριών που προσφέρουν οι κεφαλαιαγορές.

3.20. Ωστόσο, η συμπερίληψη υπερβολικών πληροφοριών στα έγγραφα προσφοράς, μόνο και μόνο για την αποφυγή δικαστικών διενέξεων, δεν είναι ο προτιμώμενος τρόπος δράσης ούτε για τους εκδότες ούτε για τους επενδυτές. Θα πρέπει να επιτευχθεί η σωστή ισορροπία.

4. Ειδικές παρατηρήσεις και συστάσεις

4.1. Με βάση τα ανωτέρω, η ΕΟΚΕ επικροτεί θερμά την πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο που προτείνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με αρκετές ήσσονος σημασίας επιφυλάξεις.

4.2. Η ΕΟΚΕ διακρίνει σαφώς την ανάγκη αντιμετώπισης των κατακερματισμένων εθνικών κανόνων σχετικά με τις **δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου**. Η ΕΟΚΕ αναμένει ότι η ελάχιστη εναρμόνιση των εν λόγω κανόνων, με στόχο την προσέλκυση οικογενειακών επιχειρήσεων στις κεφαλαιαγορές της ΕΕ, θα συμβάλει στην επίτευξη μιας πραγματικής πανευρωπαϊκής Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Θα πρέπει να δημιουργηθεί ένα λεπτομερές σχέδιο πλαισίου σε εθνικό επίπεδο με σκοπό την προσαρμογή στο τοπικό οικοσύστημα, ενθαρρύνοντας παράλληλα την υψηλού επιπέδου εναρμόνιση σε επίπεδο ΕΕ.

4.3. Η ΕΟΚΕ επισημαίνει ότι η ελεύθερη διασπορά δεν είναι ο μόνος παράγοντας που έχει σημασία για τη διασφάλιση της ρευστότητας. Η ελάχιστη απαίτηση του 10 % ελεύθερης διασποράς θα πρέπει να ισχύει μόνο κατά τη στιγμή της εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Ειδικότερα, για τα μικρότερα κράτη μέλη, η ελαστικότητα είναι ζωτικής σημασίας, καθότι οι αγορές τους μπορούν να λειτουργούν επαρκώς με χαμηλότερη ελεύθερη διασπορά. Αυτό είναι σημαντικότερο για την πρόληψη απότομων αποχωρήσεων εταιρειών από το χρηματιστήριο.

4.4. Η ΕΟΚΕ επικροτεί επίσης την πρωτοβουλία εξορθολογισμού **των περιεχομένων του ενημερωτικού δελτίου** που θα οδηγήσει σε σημαντική μείωση του κόστους και της επιβάρυνσης για τους εκδότες. Ωστόσο, οι συννομοθέτες θα πρέπει να επιδιώξουν να επιτύχουν μια ισορροπία μεταξύ της επιβάρυνσης για τους εκδότες και των αναγκών ενημέρωσης των επενδυτών. Τα ενημερωτικά δελτία που φτάνουν τις 800 σελίδες θα πρέπει να αποτελέσουν παρελθόν, όμως το αναγκαίο επίπεδο λεπτομέρειας των πληροφοριών, ιδίως όσον αφορά τα κριτήρια ΠΚΔ, λαμβάνοντας υπόψη την αρχή της διπλής σημαντικότητας, θα πρέπει να εξασφαλίζεται. Με βάση τις αυστηρές διατάξεις της οδηγίας για την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας από τις εταιρείες ⁽¹¹⁾, η εν λόγω υποβολή εκθέσεων θα δώσει ώθηση στη χρηματοδότηση της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας.

4.5. Επί του παρόντος, το περιεχόμενο είναι διασκορπισμένο, ανομοιογενές και δεν είναι πάντα διαθέσιμο στην αγγλική γλώσσα («ως συνήθη γλώσσα στον τομέα των διεθνών οικονομικών», όπως επισημαίνεται στην πρόταση), εκτός από το περιληπτικό σημείωμα. Συν τοις άλλοις, οι πληροφορίες παρέχονται σε μη μηχαναγνώσιμους μορφοτύπους. Μια διαδικασία έκδοσης μπορεί να οδηγήσει σε πολλαπλά κανονιστικά έγγραφα, κατακερματισμένα σε πολυάριθμα αρχεία (π.χ. σημείωμα για τις κινητές αξίες, περιληπτικό σημείωμα του ενημερωτικού δελτίου και έγγραφο αναφοράς).

4.6. Συνεπώς, είναι ευκατάρτη η εναρμόνιση και η απλούστευση των ενημερωτικών δελτίων για τους μετοχικούς τίτλους. Σε γενικές γραμμές, η ΕΟΚΕ συμφωνεί με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να δοθεί στους εκδότες η επιλογή δημοσίευσης του δελτίου μόνο στα αγγλικά, η οποία έχει καθιερωθεί ως κοινή γλώσσα των διεθνών επενδυτών (εκτός από το περιληπτικό σημείωμα, το οποίο πρέπει να παρέχεται στην τοπική γλώσσα με σκοπό τη διατήρηση των επενδυτών λιανικής).

4.7. Ωστόσο, η ΕΟΚΕ θεωρεί ότι η χρήση των **γλωσσών κάθε χώρας** είναι εξίσου σημαντική, καθότι η αγγλική γλώσσα δεν ομιλείται ευρέως σε όλα τα κράτη μέλη. Κατά την άποψη της ΕΟΚΕ, η δημοσίευση του πλήρους εγγράφου (και όχι μόνο του περιληπτικού σημειώματος) στις εθνικές γλώσσες, και παράλληλα στην αγγλική γλώσσα, θα έδινε στους εγχώριους επενδυτές λιανικής τη δυνατότητα να συμμετέχουν πιο ενεργά. Οι εκδότες και οι σύμβουλοί τους πρέπει να έχουν κατά νου ότι η χρήση εγγράφων έκδοσης «μόνο στην αγγλική γλώσσα» θα εμποδίσει την ανάπτυξη μιας εθνικής βάσης επενδυτών λιανικής και ότι ενδέχεται να λειτουργήσει ανασταλτικά ως προς την επίτευξη των αναμενόμενων στόχων της στρατηγικής της ΕΕ για τις λιανικές επενδύσεις, η οποία πρόκειται να ανακοινωθεί σύντομα. Εν προκειμένω, η ΕΟΚΕ επισημαίνει ότι θα πρέπει να ληφθούν μέτρα για να ενθαρρυνθούν οι τοπικοί επενδυτές λιανικής να συμμετέχουν στις κεφαλαιαγορές, δημοσιοποιώντας επαρκώς τα έγγραφα έκδοσης και καθιστώντας τα πιο εύληπτα.

⁽¹¹⁾ ΕΕ C 517 της 22.12.2021, σ. 51

4.8. Η έρευνα μετοχών αποτελεί βασικό στοιχείο της ανάπτυξης ενός υγιούς οικοσυστήματος για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ μέσω μετοχικών κεφαλαίων. Για να συμπληρωθούν οι υφιστάμενοι ερευνητικοί δίαυλοι, η έγκριση της **ομαδοποίησης της έρευνας των ΜΜΕ** είναι πιθανό να αυξήσει την παραγωγή και τη διανομή ερευνητικών εκθέσεων. Η ΕΟΚΕ επιδοκιμάζει την προτεινόμενη αύξηση του ορίου διαχωρισμού σε 10 δισεκατομμύρια ευρώ. Κατ' αυτόν τον τρόπο θα διορθωθεί η μειωμένη κάλυψη και προβολή των ΜΜΕ λόγω της οδηγίας MiFID II ⁽¹²⁾. Ωστόσο, η ΕΟΚΕ επισημαίνει ότι η παραγωγή έρευνας μετοχών παρουσιάζει υψηλότερο βαθμό συγκέντρωσης στα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Λόγω του μεγέθους τους, οι πολύ μεγάλες χρηματοπιστηριακές εταιρείες έχουν μεγαλύτερη ευχέρεια απ' όσο οι χρηματοπιστηριακές εταιρείες μικρού ή μεσαίου μεγέθους να καθορίζουν αμελητέες μειώσεις και/ή να χρησιμοποιούν την εκτέλεση συναλλαγών με σκοπό τη διασταυρούμενη επιδότηση της έρευνας ⁽¹³⁾. Επιπλέον, οι μεγάλες χρηματοπιστηριακές εταιρείες ενδιαφέρονται κυρίως για την παροχή έρευνας σχετικά με τις εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης, με αποτέλεσμα οι ΜΜΕ ενδεχομένως να υποξευπηρετούνται. Η μεγάλη πλειονότητα των εκδοτών ⁽¹⁴⁾ αναφέρουν ότι η οδηγία MiFID II έχει μειώσει την κάλυψη και την προβολή των ΜΜΕ. Η ΕΟΚΕ κρίνει σαφώς απαραίτητο να ληφθούν και άλλα μέτρα για την ενθάρρυνση της ανεξάρτητης έρευνας, με βάση τις βέλτιστες πρακτικές στην Ευρώπη ⁽¹⁵⁾.

4.9. Κατά το στάδιο μετά τις αρχικές δημόσιες προσφορές, οι εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρείες θα πρέπει να είναι υποδειγματικές ως προς τη διαφάνεια, και η προστασία των συμφερόντων των μετόχων μειοψηφίας θα πρέπει να αποτελεί κορυφαία προτεραιότητα. Αν οι μέτοχοι διατρέχουν τον κίνδυνο άδικης μεταχείρισης ή ανεπαρκούς προστασίας όταν η εταιρεία εισέρχεται στο χρηματιστήριο, η εμπιστοσύνη τους στις κεφαλαιαγορές της ΕΕ δεν θα ενισχυθεί. Η ΕΟΚΕ εκτιμά ιδιαίτερα την προσέγγιση που ακολουθεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τον μετριασμό της ανασφάλειας δικαίου που περιβάλλει τις **απαιτήσεις γνωστοποίησης**, μέσω των ειδικών τροποποιήσεων του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς.

4.10. Η ΕΟΚΕ πιστεύει ότι το υφιστάμενο πλαίσιο ειδικών αιτημάτων σε εικαζόμενες περιπτώσεις κατάχρησης της αγοράς είναι μάλλον κατάλληλο και επαρκές για την ύπαρξη **αποτελεσματικής εποπτείας**, λαμβάνοντας παράλληλα υπόψη ότι πολλές εποπτικές αρχές θεωρούν σκόπιμη την ενίσχυση της ανταλλαγής δεδομένων του βιβλίου εντολών μέσω του μηχανισμού επιτήρησης των βιβλίων εντολών πέραν των ορίων μιας αγοράς. Το πεδίο εφαρμογής του εν λόγω μηχανισμού στην πρόταση κανονισμού ενδέχεται να ενέχει τον κίνδυνο άνισων όρων ανταγωνισμού, καθότι οι τόποι διμερούς διαπραγμάτευσης δεν θα συμπεριληφθούν στον μηχανισμό.

4.11. Η ΕΟΚΕ ενθαρρύνει σθεναρά την ταχύτερη προώθηση άλλων εν εξελίξει πρωτοβουλιών που συμβάλλουν στη βελτίωση της ελκυστικότητας των δημόσιων αγορών. Η ΕΟΚΕ έχει εκδώσει σειρά γνωμοδοτήσεων που αφορούν προηγούμενες, τρέχουσες και αναμενόμενες νομοθετικές πρωτοβουλίες ⁽¹⁶⁾. Η ταχεία πρόοδος όσον αφορά την Ένωση Κεφαλαιαγορών θα πρέπει να συνεχιστεί παρά τις γεωπολιτικές προκλήσεις· μια ισχυρή Ένωση Κεφαλαιαγορών χρειάζεται περισσότερο από ποτέ ακριβώς επειδή υπάρχουν αξιόλογοι κίνδυνοι οικονομικής και κοινωνικής αστάθειας.

Βρυξέλλες, 23 Μαρτίου 2023.

Η Πρόεδρος
της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής
Christa SCHWENG

⁽¹²⁾ Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

⁽¹³⁾ Έκθεση της Oxera με τίτλο *Unbundling: what's the impact on equity research?* [Ποιος είναι ο αντίκτυπος του διαχωρισμού στην έρευνα μετοχών;], 2019.

⁽¹⁴⁾ Τελική έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τίτλο *The impact of MiFID II rules on SME and fixed income investment research* [Ο αντίκτυπος των κανόνων της οδηγίας MiFID II στη σχετική με το σταθερό εισόδημα και τις ΜΜΕ επενδυτική έρευνα], 2020.

⁽¹⁵⁾ Βλ. τη μη κερδοσκοπική πρωτοβουλία «Lighthouse» του Instituto Español de Analistas Financieros.

⁽¹⁶⁾ ΕΕ C 155 της 30.4.2021, σ. 20· ΕΕ C 290 της 29.7.2022, σ. 58· ΕΕ C 177 της 18.5.2016, σ. 9· ΕΕ C 10 της 11.1.2021, σ. 30· ΕΕ C 341 της 24.8.2021, σ. 41.