

**Mišljenje Europskog gospodarskog i socijalnog odbora o Prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/24/EZ**

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

**o Prijedlogu direktive Europskog parlamenta i Vijeća o strukturama dionica s višestrukim pravom glasa u poduzećima koja traže uvrštenje svojih dionica za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova**

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

**i o Prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća**

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

(2023/C 184/20)

Izjavitelj: **Kęstutis KUPŠYS**

Zahtjev za savjetovanje:	Vijeće Europske unije, 6.2.2023. (COM(2022) 760 final i COM(2022) 762 final); 8.2.2023. (COM(2022) 761 final) Europski parlament, 1.2.2023.
Pravna osnova:	članak 50. stavak 1., članak 114. i članak 304. Ugovora o funkcioniranju Europske unije
Nadležna Stručna skupina:	Stručna skupina za ekonomsku i monetarnu uniju te ekonomsku i socijalnu koheziju
Datum usvajanja u Stručnoj skupini:	2.3.2023.
Datum usvajanja na plenarnom zasjedanju:	23.3.2023.
Plenarno zasjedanje br.:	577
Rezultat glasanja (za/protiv/suzdržani):	123/2/5

## 1. Zaključci i preporuke

1.1. Povećano financiranje europskih poduzeća vlasničkim kapitalom ključno je za oporavak nakon pandemije bolesti COVID-19 i izgradnju otpornog europskog gospodarskog sustava u kontekstu ruskog rata protiv Ukrajine. Europski gospodarski i socijalni odbor (EGSO) stoga u većini aspekata pozdravlja Akt o uvrštenju koji je predložila Komisija.

1.2. Odbor smatra da bi se uvođenjem poduzeća u obiteljskom vlasništvu na tržišta kapitala otvorio neiskorišteni potencijal za privlačenje kapitala za rast, a sustav s višestrukim pravom glasa pomaže obiteljima da zadrže kontrolu, zbog čega bi im uvrštenje postalo privlačnije. EGSO se slaže da bi detaljan okvir trebalo izraditi na nacionalnoj razini i istodobno poticati usklađivanje na visokoj razini u EU-u.

1.3. EGSO pozdravlja i inicijativu Komisije o pojednostavljenju sadržaja prospekta, čime bi se znatno smanjili troškovi i opterećenje za izdavatelje.

1.4. Iako Odbor općenito pozdravlja prijedlog da se izdavateljima omogući izbor da prospekt objavljuju samo na engleskom jeziku jer je to uspostavljeni zajednički jezik međunarodnih ulagatelja, objava čitavog dokumenta na nacionalnim jezicima, a ne samo sažetka, doprinijela bi osnaživanju malih ulagatelja na lokalnoj razini. EGSO preporučuje izdavateljima da imaju na umu da bi upotreba dokumenata o izdanjima samo na engleskom jeziku otežala razvoj nacionalne baze malih ulagatelja.

1.5. EGSO napominje da će se povezivanjem istraživanja o ulaganjima s drugim uslugama vjerojatno povećati vidljivost uvrštenih malih i srednjih poduzeća (MSP-ova). Odbor stoga pozdravlja predloženo povećanje praga za razdvajanje na 10 milijardi EUR; međutim, možda će biti potrebne i dodatne mjere za poticanje neovisnog istraživanja.

1.6. EGSO iznimno cijeni način na koji je Komisija pristupila ublažavanju pravne nesigurnosti u pogledu zahtjeva za objavljivanje informacija. Međutim, predloženi mehanizam nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje, koji bi olakšao razmjenu podataka iz knjige naloga među nadzornim tijelima, mogao bi stvoriti nejednake uvjete jer bi bilateralna mjesta trgovanja bila izvan područja primjene sustava izvješćivanja.

## 2. Kontekst mišljenja

2.1. Komisija je 7. prosinca 2022. objavila niz prijedloga <sup>(1)</sup> o mjerama za daljnji razvoj unije tržišta kapitala EU-a. Dio paketa, novi Akt o uvrštenju, usmjeren je na smanjenje administrativnog opterećenja za poduzeća svih veličina, osobito za MSP-ove, kako bi im se uvrštenjem na burze omogućio bolji pristup financiranju.

2.2. Komisija navodi da su tržišta kapitala EU-a i dalje rascjepkana i nedovoljno velika. Studije pokazuju da se ukupan broj uvrštenih poduzeća na rastućim tržištima MSP-ova u Europi neznatno povećao od 2014. <sup>(2)</sup> unatoč činjenici da su uvrštena poduzeća imala očite koristi, na što ukazuje povećanje njihove tržišne vrijednosti. Općenito je u slučaju uvrštenih poduzeća vidljivo povećanje prihoda, otvaranje većeg broja radnih mjesta i brži rast bilance nego u slučaju neuvrštenih poduzeća. U brojnim su studijama izneseni dokazi o neoptimalnoj situaciji u pogledu inicijalnih javnih ponuda za MSP-ove u Europi.

2.3. Aktom o uvrštenju utvrđuju se jednostavnija i poboljšana pravila o uvrštenju, osobito za MSP-ove, i istodobno se nastoji izbjeći ugrožavanje zaštite ulagatelja i integriteta tržišta.

2.4. U Aktu se tvrdi da se njime znatno smanjuju troškovi i pridonosi povećanju broja inicijalnih javnih ponuda u EU-u. Jednostavnijim pravilima o prospektu poduzećima bi se omogućilo lakše i jeftinije uvrštenje. Omogućavanje poduzećima da pri prvom uvrštenju na rastuća tržišta MSP-ova upotrijebe dionice s višestrukim pravom glasa predstavlja priliku vlasnicima da zadrže kontrolu nad vizijom svojeg poduzeća.

2.5. Proporcionalnija pravila o zlouporabi tržišta dovela bi i do veće jasnoće i pravne sigurnosti za uvrštena poduzeća u pogledu usklađenosti sa zahtjevima za objavljivanje ključnih informacija. Predloženim Aktom o uvrštenju usto se nastoji poboljšati provedba i distribucija istraživanja o ulaganjima u poduzeća srednje tržišne kapitalizacije i MSP-ove, što bi pak trebalo pridonijeti njihovu uvrštenju na javna tržišta.

2.6. Ostale očekivane koristi uključuju:

- za ulagatelje: informacije o poduzećima za ulagatelje koje bi bile kraće, pravodobnije, usporedivije i jednostavnije za uporabu,
- bolju obuhvaćenost istraživanjima vlasničkih instrumenata, što pomaže u donošenju odluka o ulaganju;
- učinkovitiji nadzor zahvaljujući jasnijim pravilima o uvrštenju i poboljšanim alatima za istraživanje slučajeva zlouporabe tržišta;

<sup>(1)</sup> Unija tržišta kapitala: paket mjera za poravnanje, nesolventnost i uvrštenje.

<sup>(2)</sup> Završno izvješće tehničke stručne skupine dionika za MSP-ove, *Empowering EU Capital Markets for SMEs: Making listing cool again* (Jačanje tržišta kapitala EU-a za MSP-ove: učinimo uvrštenje ponovno privlačnim).

— standardiziranije prospekte, koje nadzorna tijela mogu lakše nadzirati.

2.7. U skladu s ciljevima okolišne, socijalne i upravljačke politike Aktom o uvrštenju nastojalo bi se osigurati da poduzeća koja izdaju okolišne, socijalne i upravljačke obveznice u dokumentaciju o uvrštenju uključuje informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima kako bi se ulagateljima olakšala procjena valjanosti okolišnih, socijalnih i upravljačkih zahtjeva. Poduzeća koja izdaju vlasnički kapital moći će u dokumentaciji o uvrštenju uputiti na već objavljene, a time i javno dostupne, informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima.

### 3. Opće napomene

*Razlozi za poboljšani pristup uvrštenju na europska javna tržišta*

3.1. EGSO i dalje smatra da je povećano financiranje europskih poduzeća vlasničkim kapitalom ključno za trajni oporavak nakon pandemije bolesti COVID-19 i za izgradnju **otpornog europskog gospodarskog sustava** u kontekstu trenutnog ruskog rata protiv Ukrajine. Za to je ključna infrastruktura financijskog tržišta kako bi se potaknuli tokovi ulaganja potrebni za dokapitalizaciju gospodarstva.

3.2. Za zajednicu malih ulagatelja važna su i visoko razvijena javna tržišta. Europljani drže 11 bilijuna EUR gotovine i depozita na svojim bankovnim računima<sup>(3)</sup>. Udio depozita u ukupnoj imovini kućanstava tri puta je veći u Europi nego u SAD-u. Budući da ne uspijeva potaknuti krajnje ulagatelje da svoja sredstva usmjere na europska tržišta kapitala, EU ne iskorištava u potpunosti svoj kapital za naša poduzeća. Upravitelji imovinom trebali bi imati više povjerenja u izgleda na europskom tržištu vlasničkog kapitala, a europski mali ulagatelji trebali bi imati više izbora kad je riječ o izgradnji svojih portfelja. Stoga je potrebno osigurati uvrštenje različitih visokokvalitetnih izdavatelja na europska javna tržišta.

3.3. U vrijeme kad se poduzeća nalaze u financijskim poteškoćama, gospodarske nepredvidljivosti, a posebno **rastućih troškova duga**, vlasnički kapital djeluje kao stabilizirajući faktor i zaštitni sloj od budućih šokova.

3.4. Odbor napominje i da financiranje europskih korporacija vlasničkim kapitalom europskih kućanstava pomaže osigurati otvorenu **stratešku autonomiju** EU-a na osnovnoj razini: vlasništvom nad imovinom i provedbom korporativne kontrole. Gubitak ključnih europskih poduzeća koja su pod stranom kontrolom, a posebno pod utjecajem zemalja čije se vrijednosti razlikuju od europskih, predstavlja znatan rizik za gospodarsku i političku stabilnost EU-a i otežava razvoj financijskog sustava EU-a unutar EU-a, usmjerenog na potrebe EU-a. Na primjer, financijskim trgovanjem u EU-u i dalje dominiraju investicijske banke iz trećih zemalja<sup>(4)</sup>.

3.5. Trebalo bi poticati mlada i inovativna poduzeća koja su predvodnici zelene i digitalne tranzicije da traže uvrštenje na europska tržišta vlasničkog kapitala i dobiju prijeko potrebno financiranje izdavanjem dionica kojima se trguje javno jer je to najodrživiji način da se tim poduzećima pomogne da **iskoriste svoj puni kreativni potencijal i stvore radna mjesta**.

3.6. Porast inflacije dovodi do povećane sklonosti prema vlasničkim ulaganjima, osobito među snalazljivim malim ulagateljima. Europska tržišta vlasničkog kapitala mogu postati mjesto gdje takvi priljevi ulaganja odlaze u ključne gospodarske sektore u kojima poduzeća ostvaruju dovoljan povrat. Odbor istodobno smatra da je od ključne važnosti da EU dobije čvrsta i pouzdana trgovinska pravila kako bi se ostvario puni potencijal tržišta kapitala EU-a. Financijska kriza pokazala je da EU mora zaštititi tržišta poštenošću, integritetom, otpornošću i transparentnošću, osiguravajući pritom najvišu razinu zaštite ulagatelja.

3.7. Analiza provedena u 14 država članica EU-a pokazala je da gotovo 17 000 velikih poduzeća ispunjava uvjete za uvrštenje, ali to ne žele učiniti<sup>(5)</sup>. Odbor smatra da postoji rizik da bi, ako EU ne potakne nova uvrštenja na tržišta vlasničkog kapitala, na našim tržištima kapitala moglo doći do slabljenja trgovine jer će, ako ne postoji dovoljno mogućnosti za ulaganja u EU-u, ulagatelji diversificirati svoj portfelj na globalnoj razini.

3.8. Na tržište malih ulaganja ulazi nova generacija Europljana, koja vodi računa o održivosti (tj. okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima). Istodobno, mnogi se gospodarski subjekti usmjeravaju prema ispunjavanju zelenih ciljeva, na što ih potiču politike iz europskog zelenog plana. EGSO smatra da je ta kombinacija čimbenika potencijalno snažan

<sup>(3)</sup> Eurostat – *Statistics explained* (Objašnjenje statističkih podataka).

<sup>(4)</sup> Godišnje statističko izvješće ESMA-e *EU securities markets* (Tržišta vrijednosnih papira u EU-u), 2020.; str. 40.

<sup>(5)</sup> Izvješće društva Oxera *Primary and secondary equity markets in EU* (Primarna i sekundarna tržišta vlasničkog kapitala u EU-u), 2020.

pokretač za oslobađanje punog potencijala europske taksonomije održivog financiranja i okvira za objavljivanje nefinancijskih poslovnih informacija. Poduzeća će, dobrovoljno i radi usklađivanja s predstojećim zakonodavstvom EU-a, u svom poslovanju morati staviti veći naglasak na okolišne, socijalne i upravljačke čimbenike, a nova generacija ulagatelja zahtijevat će usklađenost s tim čimbenicima i ne samo financijsku dobit već i istovrijedan istinski pozitivni **socijalni i regenerativni okolišni učinak**.

3.9. Odbor ističe i neke studije koje pokazuju da gospodarstva s tržišnim financiranjem preraspodjeljuju ulaganja u sektore koji manje onečišćuju i koji su više tehnološki intenzivni<sup>(6)</sup>. S druge strane, nakon ekspanzija temeljenih na intenzivnom zaduživanju obično slijede dublje recesije i sporiji oporavak<sup>(7)</sup>.

3.10. Burzovna kapitalizacija od 100 % BDP-a EU-a (s trenutačnih otprilike 64 %<sup>(8)</sup>) trebala bi biti jasan cilj. EGSO smatra da nema drugog izbora nego poduprijeti javna tržišta i poboljšati okruženje za inicijalne javne ponude.

#### *Važnost za MSP-ove i poduzeća u obiteljskom vlasništvu*

3.11. EGSO smatra da MSP-ovi i dalje nemaju ulogu koju bi mogli imati na tržištima vlasničkog kapitala. Trebalo bi uložiti napore u osiguravanje potrebne otpornosti MSP-ova financiranjem vlasničkim kapitalom.

3.12. Odbor napominje da se u Europi već desetljećima nedovoljno ulaže u vlasnički kapital, a manjak vlasničkog kapitala vrlo je ozbiljan problem za MSP-ove. MSP-ovi nisu dovoljno vidljivi da privuku kapital; njihovom pretvorbom u uvrštena poduzeća dugoročno bi im se pružile bolje mogućnosti. EGSO snažno podupire stajalište da uvršteni MSP-ovi trebaju pronaći svoje mjesto u portfeljima pojedinačnih (malih) ulagatelja, uzajamnih i mirovinskih fondova te osiguravajućih društava.

3.13. Tržište inicijalnih javnih ponuda koje dobro funkcionira važno je i u fazi prije takvih ponuda jer utječe na planiranje izlaznih strategija, a time i na rizični kapital koji osiguravaju društva rizičnog kapitala.

3.14. Istraživanje vlasničkih instrumenata nužan je alat za povećanje vidljivosti MSP-ova te bi ga stoga trebalo promicati. Inicijative kao što su bolja pokrivenost istraživanjem vlasničkih instrumenata ili jedinstvena europska pristupna točka pridonijele bi povećanju vidljivosti MSP-ova za ulagatelje.

3.15. Kad se poduzeća pod obiteljskom kontrolom potiče na razmatranje mogućnosti uvrštenja, treba to činiti oprezno. Na primjer, u Njemačkoj je 90 % svih poduzeća pod kontrolom obitelji, a 43 % poduzeća s prodajom većom od 50 milijuna EUR obiteljska su poduzeća<sup>(9)</sup>. Obiteljsko vlasništvo ima svoje prednosti; međutim, potencijal rasta može biti (barem djelomično) ograničen ako se ne mogu dobiti potrebna sredstva. EGSO je uvjeren da bi se uvođenjem poduzeća u obiteljskom vlasništvu na tržišta kapitala otvorio neiskorišteni potencijal<sup>(10)</sup> i da sustav dionica s višestrukim pravom glasa pomaže obiteljima da zadrže kontrolu, zbog čega bi im uvrštenje postalo privlačnije.

3.16. Većina globalnih financijskih centara nudi mogućnost dionica s višestrukim pravom glasa. Europi je potreban usklađeni pristup kako bi išla ukorak s globalnim kretanjima i kako ne bi izgubila poduzeća koja su spremna rasti.

#### *Transparentnost i objavljivanje*

3.17. Zahtjevi u pogledu transparentnosti koje moraju ispunjavati poduzeća koja se pripremaju za javno uvrštenje povećat će se u usporedbi sa zahtjevima koje moraju ispunjavati privatna poduzeća. Za razliku od privatnog poduzeća javno uvršteno poduzeće prikuplja novac od vanjskih dioničara koji nemaju istu razinu informacija niti istu razinu utjecaja u donošenju odluka kao vlasnici privatnog poduzeća.

<sup>(6)</sup> Haas, R.D. i A. Popov, *Finance and Carbon Emissions* (Financije i emisije ugljika), serija Istraživački radovi ESB-a, 2019.

<sup>(7)</sup> Jordà, Ò., M. Schularick i A.M. Taylor, *When Credit Bites Back* (Kad kredit uzvratí udarac), *Journal of Money, Credit and Banking* 45, br. 2 (1. prosinca 2013.): 3–28.

<sup>(8)</sup> Baza podataka Federacije europskih burzi vrijednosnih papira, 2022.

<sup>(9)</sup> Zaklada Familienunternehmen.

<sup>(10)</sup> SL C 75, 28.2.2023., str. 28.

3.18. Stoga je znatno viša razina zaštite ulagatelja opravdana i potrebna, npr. utvrđivanjem obveza objavljivanja (među ostalim onih koje se odnose na povlaštene informacije) i jakih standarda izvješćivanja.

3.19. Odbor smatra da je obvezno objavljivanje informacija iznimno važno i nužno za dobro funkcioniranje javnog tržišta. Ulagatelji moraju dobiti učinkovitu količinu informacija o projekcijama vrijednosti za vrijednosne papire. Svako smanjenje potrebnog objavljivanja informacija odvratilo bi od ulaganja u izdavatelja. To bi pak moglo postati velika prepreka potpunom iskorištavanju mogućnosti koje pružaju tržišta kapitala.

3.20. Međutim, uključivanje prekomjernih informacija u ponudbenu dokumentaciju samo radi izbjegavanja sporova nije najpoželjniji način daljnjeg postupanja ni za izdavatelja ni za ulagatelja. Trebalo bi pronaći pravu ravnotežu.

#### 4. Posebne napomene i preporuke

4.1. S obzirom na navedeno, EGSO odlučno pozdravlja Akt o uvrštenju koji je predložila Komisija, uz manje iznimke u pogledu određenih aspekata.

4.2. EGSO jasno vidi potrebu za rješavanjem problema rascjepkanih nacionalnih pravila o **dionicama s višestrukim pravom glasa**. Odbor smatra da će minimalno usklađivanje tih pravila, čiji je cilj privući obiteljska poduzeća na tržišta kapitala EU-a, doprinijeti stvaranju istinske paneuropske unije tržišta kapitala. Trebalo bi izraditi detaljan okvir na nacionalnoj razini radi prilagodbe lokalnom ekosustavu, uz istodobno poticanje usklađivanja na visokoj razini u EU-u.

4.3. EGSO napominje da slobodna prodaja nije jedini čimbenik važan za osiguravanje likvidnosti. Zahtjev za slobodnu prodaju od najmanje 10 % trebao bi se primjenjivati samo u trenutku uvrštenja na popis. Fleksibilnost je od ključne važnosti, posebno za manje države članice, jer njihova tržišta mogu dobro funkcionirati s nižom slobodnom prodajom. To je ključno za sprečavanje naglog uklanjanja s popisa.

4.4. EGSO pozdravlja inicijativu o pojednostavljenju **sadržaja prospekta**, čime bi se znatno smanjili troškovi i opterećenje za izdavatelje. Međutim, suzakonodavci bi trebali nastojati postići ravnotežu između opterećenja izdavatelja i potreba ulagatelja za informacijama. Prospekti na 800 stranica trebali bi postati stvar prošlosti, ali bi trebalo osigurati potreban opseg informacija, posebno o okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima, uzimajući u obzir načelo dvostruke materijalnosti. Oslanjajući se na čvrste odredbe Direktive o korporativnom izvješćivanju o održivosti <sup>(1)</sup>, takvim bi se izvješćivanjem potaknulo financiranje iz zelenog plana.

4.5. Sadržaj je trenutačno disperziran i nehomogen i nije uvijek dostupan na engleskom („jezik koji je uobičajen u području međunarodnih financija”, kako je navedeno u prijedlogu), osim sažetka, a informacije nisu u strojno čitljivim formatima. Jedan postupak izdavanja može dovesti do više regulatornih dokumenata rascjepkanih u nekoliko datoteka (npr. obavijest o vrijednosnim papirima, sažetak prospekta i registracijski dokument).

4.6. Stoga je usklađivanje i pojednostavljenje prospekta za vlasničke instrumente dobrodošlo. EGSO se općenito slaže s prijedlogom Komisije da se izdavateljima omogući izbor da prospekt objavljuju samo na engleskom jeziku kao uspostavljenom zajedničkom jeziku međunarodnih ulagatelja (osim sažetka koji bi se trebao dostaviti na lokalnom jeziku kako bi se zadržalo male ulagatelje).

4.7. Međutim, Odbor smatra i da je upotreba **lokalnih jezika** jednako važna jer se engleski ne govori u svim državama članicama. EGSO smatra da bi objava čitavog dokumenta, a ne samo sažetka, na nacionalnim jezicima i na engleskom jeziku doprinijela aktivnijem uključenju malih ulagatelja na lokalnoj razini. Izdavatelji i njihovi savjetnici moraju imati na umu da bi upotreba dokumenata o izdavanju samo na engleskom jeziku otežala razvoj nacionalne baze malih ulagatelja i da bi bila kontraproduktivna za postizanje očekivanih ciljeva strategije EU-a za male ulagatelje koja će uskoro biti najavljena. U tom pogledu EGSO napominje da treba uvesti mjere kojima će se lokalne male ulagatelje potaknuti da se uključe na tržišta kapitala, primjerice odgovarajuće objavljivanje dokumenata za izdavanje i njihovo lakše čitanje.

<sup>(1)</sup> . SL C 517, 22.12.2021., str. 51.

4.8. Istraživanje vlasničkih instrumenata ključan je element za razvoj zdravog ekosustava za financiranje MSP-ova vlasničkim kapitalom. Kako bi se dopunili postojeći istraživački kanali, odobravanjem **objedinjenja istraživanja o MSP-ovima** s drugim uslugama vjerojatno će se povećati izrada i distribucija izvješća o istraživanju. EGSO pozdravlja predloženo povećanje praga za razdvajanje na 10 milijardi EUR. Time će se ispraviti smanjena pokrivenost i vidljivost MSP-ova koje je stvorila Direktiva MiFID II <sup>(12)</sup>. Međutim, EGSO naglašava da istraživanja vlasničkih instrumenata uglavnom provode veće financijske institucije. Zbog svoje veličine vrlo veliki burzovni posrednici prije mogu odrediti zanemarive naknade ili koristiti izvršenje naloga za unakrsno subvencioniranje istraživanja nego mali ili srednji burzovni posrednici <sup>(13)</sup>. Nadalje, veliki burzovni posrednici uglavnom su zainteresirani za istraživanja o *blue chip* poduzećima, dok su mala i srednja poduzeća zanemarena. Velika većina izdavalca izvjestila je <sup>(14)</sup> da se zbog Direktive MiFID II smanjila pokrivenost i vidljivost MSP-ova. EGSO smatra da postoji jasna potreba za uvođenjem daljnjih mjera za poticanje neovisnog istraživanja i učenje iz najboljih praksi dostupnih u Europi <sup>(15)</sup>.

4.9. U fazi nakon inicijalne javne ponude uvrštena poduzeća trebala bi služiti kao primjer transparentnosti, a zaštita interesa manjinskih dioničara trebala bi biti glavni prioritet. Ako postoji opasnost od toga da će se prema dioničarima postupati nepravedno ili da neće biti dobro zaštićeni kada poduzeće izađe na tržište, njihovo se povjerenje u tržišta kapitala EU-a neće povećati. EGSO iznimno cijeni pristup Komisije u ublažavanju pravne nesigurnosti u pogledu **zahtjeva za objavljivanje** putem ciljanih izmjena Uredbe o zlouporabi tržišta.

4.10. Odbor napominje da se postojeći okvir *ad hoc* zahtjeva u slučajevima sumnje na zlouporabu tržišta čini prikladnim i dovoljnim za postizanje **djelotvornog nadzora**, ali istodobno napominje da nekoliko nadzornih tijela smatra da bi bilo korisno poboljšati razmjenu podataka iz knjige narudžbi putem mehanizma nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje. Opseg primjene predloženog mehanizma mogao bi stvoriti nejednake uvjete jer u njega ne bi bila uključena bilateralna mjesta trgovanja.

4.11. EGSO odlučno zagovara bržu provedbu drugih tekućih inicijativa kojima se doprinosi povećanju privlačnosti javnih tržišta. Odbor je objavio nekoliko mišljenja o prošlim, tekućim i očekivanim zakonodavnim inicijativama <sup>(16)</sup>. Trebalo bi održavati brz napredak prema uniji tržišta kapitala unatoč geopolitičkim izazovima; snažna unija tržišta kapitala potrebna je nego ikad prije upravo zbog sve većih rizika od gospodarske i socijalne nestabilnosti.

Bruxelles, 23. ožujka 2023.

Predsjednica  
Europskog gospodarskog i socijalnog odbora  
Christa SCHWENG

<sup>(12)</sup> MiFID = Direktiva o tržištu financijskih instrumenata.

<sup>(13)</sup> Izvješće društva Oxera *Unbundling: what's the impact on equity research?* (Učinak razdvajanja na istraživanja o vlasničkom kapitalu), 2019.

<sup>(14)</sup> Europska komisija, završno izvješće *The impact of MiFID II rules on SME and fixed income investment research* (Učinak pravila iz Direktive MiFID II na MSP-ove i istraživanja o ulaganjima s fiksnim prinosom), 2020.

<sup>(15)</sup> Vidjeti neprofitnu inicijativu „Lighthouse” u okviru instituta Instituto Español de Analistas Financieros.

<sup>(16)</sup> SL C 155, 30.4.2021., str. 20.; SL C 290, 29.7.2022., str. 58.; SL C 177, 18.5.2016., str. 9.; SL C 10, 11.1.2021., str. 30.; SL C 341, 24.8.2021., str. 41.