

Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora – Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2014/65/EU za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja ter razveljavitvi Direktive 2001/34/ES

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

Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o delniških strukturah z različnimi glasovalnimi pravicami v podjetjih, ki želijo uvrstiti svoje delnice v trgovanje na zagonskem trgu MSP

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

Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi uredb (EU) 2017/1129, (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 600/2014 za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja

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

(2023/C 184/20)

Poročevalec: **Kęstutis KUPŠYS**

Zaprosili	Svet Evropske unije, 6. 2. 2023 (COM(2022) 760 final in COM(2022) 762 final), 8. 2. 2023 (COM(2022) 761 final) Evropski parlament, 1. 2. 2023
Pravna podlaga	člen 50(1) ter člena 114 in 304 Pogodbe o delovanju Evropske unije
Pristojnost	strokovna skupina za ekonomsko in monetarno unijo ter ekonomsko in socialno kohezijo
Datum sprejetja na seji strokovne skupine	2. 3. 2023
Datum sprejetja na plenarnem zasedanju	23. 3. 2023
Plenarno zasedanje št.	577
Rezultat glasovanja (za/proti/vzdržani)	123/2/5

1. Sklepi in priporočila

1.1 Za okrevanje po pandemiji COVID-19 in oblikovanje odpornega evropskega gospodarskega sistema v času ruske vojne proti Ukrajini je bistveno povečati lastniško financiranje evropskih podjetij. Evropski ekonomsko-socialni odbor (EESO) zato odločno podpira akt o kotiranju, ki ga predlaga Komisija.

1.2 EESO meni, da bi dostop do kapitalskih trgov družinskim podjetjem odprl še neizkoriščene možnosti za pridobitev kapitala, ki ga potrebujejo za rast. Delniška struktura z različnimi glasovalnimi pravicami družinam pomaga obdržati nadzor, kotiranje na borzi pa je zanje tako privlačnejše. EESO se strinja, da bi bilo treba na nacionalni ravni oblikovati podroben okvir in hkrati na ravni EU spodbujati obsežno usklajevanje.

1.3 EESO pozdravlja tudi pobudo Komisije, da poenostavi vsebino prospekta, s čimer bi se stroški in breme za izdajatelje bistveno zmanjšali.

1.4 EESO na splošno pozdravlja predlog, da se izdajatelj omogoči priprava prospekta samo v angleščini, saj je to uveljavljeni skupni jezik mednarodnih vlagateljev. Vendar bi objava celotnega dokumenta, ne le povzetka, v jezikih držav koristila malim lokalnim vlagateljem. EESO svetuje izdajateljem, naj upoštevajo, da bi priprava dokumentov za izdaje samo v angleškem jeziku ovirala razvoj nacionalne baze za male vlagatelje.

1.5 EESO ugotavlja, da bo združevanje raziskav na področju investicij z drugimi storitvami po vsej verjetnosti povečalo prepoznavnost malih in srednjih podjetij (MSP), ki kotirajo na borzi. Zato pozdravlja predlagano zvišanje praga, pod katerim se pravila o ločevanju ne uporabljajo, na 10 milijard EUR, vendar bodo morda potrebni še dodatni ukrepi za spodbujanje neodvisnih raziskav.

1.6 EESO zelo ceni pristop Komisije, da bi zmanjšala pravno negotovost glede zahtev po razkritju informacij. Vendar bi lahko predlog mehanizma za meddržni nadzor nad knjigami naročil (CMOBS), ki bi sicer olajšal izmenjavo podatkov iz knjig naročil med nadzornimi organi, privedel do neenakih konkurenčnih pogojev, saj pravila glede poročanja ne bi veljala za mesta dvostranskega trgovanja.

2. Ozadje mnenja

2.1 Komisija je 7. decembra 2022 objavila več predlogov⁽¹⁾ ukrepov za nadaljnji razvoj unije kapitalskih trgov EU. Del tega svežnja – novi akt o kotiranju – je namenjen zmanjšanju upravnega bremena podjetij vseh velikosti, zlasti MPS, da bodo lahko s kotiranjem na borzi lažje dostopala do financiranja.

2.2 Komisija navaja, da so kapitalski trgi EU še vedno razdrobljeni in premajhni. Študije so pokazale, da se je skupno število podjetij, ki kotirajo na zagonskih trgih MSP v Evropi, od leta 2014 komaj kaj povečalo⁽²⁾, čeprav so imela podjetja, ki so kotirala, vidne koristi, saj je njihova tržna vrednost narasla. Podjetja, ki kotirajo, na splošno povečajo svoje prihodke in ustvarijo več delovnih mest, njihove bilance pa hitreje rastejo kot bilance podjetij, ki niso na borzi. Vrsta študij dokazuje, da stanje glede prve javne ponudbe MSP v Evropi nikakor ni optimalno.

2.3 Z aktom o kotiranju se uvajajo enostavnejša in boljša pravila o kotiranju, zlasti za MPS, hkrati pa se poskuša preprečiti, da bi bili zaščita vlagateljev in integriteta trga ogroženi.

2.4 Stroški naj bi se močno znižali, število prvih javnih ponudb v EU pa naj bi se zvišalo. Zaradi enostavnejših pravil o prospektu naj bi bilo kotiranje za podjetja lažje in cenejše. Možnost, da podjetja ob prvem kotiranju na zagonskih trgih MSP uporabijo delniške strukture z različnimi glasovalnimi pravicami, njihovim lastnikom omogoča, da ohranijo nadzor nad vizijo svojega podjetja.

2.5 Z bolj sorazmernimi pravili o zlorabi trga bi imela podjetja, ki kotirajo, večjo jasnost in pravno varnost glede skladnosti s ključnimi zahtevami po razkritju informacij. Predlagani akt o kotiranju naj bi tudi izboljšal razpoložljivost in razširjanje raziskav na področju investicij o podjetjih s srednje veliko tržno kapitalizacijo in MSP, kar bi posledično moralo podpreti njihovo kotiranje na javnih trgih.

2.6 Druge pričakovane koristi so:

— krajše, bolj aktualne in primerljive ter dostopnejše informacije o podjetjih za vlagatelje;

— boljša pokritost z raziskavami lastniškega kapitala, kar bo olajšalo naložbene odločitve;

— učinkovitejši nadzor zaradi jasnejših pravil o kotiranju in boljših orodij za preiskave primerov zlorabe trga;

⁽¹⁾ *Capital markets union: clearing, insolvency and listing package (Unija kapitalskih trgov: sveženj o kliringu, insolventnosti in kotiranju).*

⁽²⁾ Končno poročilo tehnične strokovne skupine deležnikov za MSP: *Empowering EU Capital Markets for SMEs: Making listing cool again (Kapitalski trgi EU, primernejši za MSP: za privlačnejše kotiranje na borzi).*

— bolj standardizirani prospekti, ki jih nadzorniki lažje pregledujejo.

2.7 V skladu s političnimi cilji, usmerjenimi v okoljska in socialna merila ter merila v zvezi z upravljanjem (ESG), naj bi akt o kotiranju zagotovil, da bodo podjetja, ki izdajajo obveznice ESG, informacije o tem vključila v dokumentacijo o kotiranju, da bi vlagatelji lažje ocenili resničnost trditev o izpolnjevanju teh meril. Podjetja, ki izdajajo lastniške vrednostne papirje, se bodo tako lahko oprla na že objavljene in torej javno razpoložljive informacije o izpolnjevanju teh meril v dokumentaciji o kotiranju.

3. Splošne ugotovitve

Argumenti za boljši dostop do kotiranja na evropskih javnih trgih

3.1 EESO meni, da je za trajno okrevanje po pandemiji COVID-19 in oblikovanje **odpornega evropskega gospodarskega sistema** v času ruske vojne proti Ukrajini bistveno povečati lastniško financiranje evropskih podjetij. V ta namen je odločilna infrastruktura finančnega trga, da se sprostijo naložbeni tokovi, potrebni za dokapitalizacijo gospodarstva.

3.2 Visoko razviti javni trgi so pomembni tudi za male vlagatelje. Evropejci imajo na svojih bančnih računih gotovino in vloge, vredne 11 bilijonov EUR ⁽³⁾. Delež vlog v celotnem premoženju gospodinjstev je trikrat večji kot v ZDA. Če EU ne bo uspelo prepričati končnih vlagateljev, da svoja sredstva usmerijo v evropske kapitalske trge, potem svojih virov kapitala ne bo v celoti izkoristila za naša podjetja. Upravljavci premoženja bi morali bolj zaupati v prihodnost evropskih trgov lastniških vrednostnih papirjev, evropski mali vlagatelji pa bi morali imeti več izbire pri oblikovanju svojih portfeljev. V ta namen je treba zagotoviti, da bodo na evropskih javnih trgih z raznoliko ponudbo kotirali visokokakovostni izdajatelji.

3.3 V času, ko se podjetje znajde v finančnih težavah, in v nepredvidljivih gospodarskih razmerah, zlasti ob **naraščajočih stroških dolga**, lastniški kapital deluje kot stabilizator in varuje pred prihodnjimi pretresi.

3.4 EESO ugotavlja tudi, da financiranje evropskih družb z lastniškim kapitalom evropskih gospodinjstev pomaga zagotavljati odprto **strateško avtonomijo** EU na zelo osnovni ravni: z lastništvom sredstev in nadzorom podjetij. Izguba ključnih evropskih podjetij, ker so pod tujim nadzorom, zlasti na področjih pod vplivom držav, ki nimajo enakih vrednot kot Evropa, pomeni precejšnje tveganje za gospodarsko in politično stabilnost EU. Poleg tega ovira razvoj finančnega sistema znotraj EU, ki bi bil usmerjen v njene potrebe. Tako na primer v finančnem trgovanju v EU še vedno prevladujejo investicijske banke iz tretjih držav ⁽⁴⁾.

3.5 Mlade in ustvarjalne podjetnike, ki so na čelu zelenega in digitalnega prehoda, bi bilo treba spodbujati h kotiranju na evropskih trgih lastniških vrednostnih papirjev, da bi dobili prepotrebna finančna sredstva z izdajo delnic, s katerimi se javno trguje. To je najprimernejši način za pomoč tem podjetjem, da **v celoti izkoristijo svoj potencial in ustvarijo delovna mesta**.

3.6 Skokovit porast inflacije poveča apetit po naložbah v lastniški kapital, zlasti med izkušenimi malimi vlagatelji. Evropski trgi lastniških vrednostnih papirjev lahko postanejo mesto, kjer se te naložbe stekajo v ključne gospodarske sektorje, v katerih podjetja ustvarijo zadosten donos. Hkrati je po mnenju EESO za EU ključnega pomena, da ima trdna in zanesljiva pravila trgovanja; le tako bo v celoti izkoristila ves potencial svojih kapitalskih trgov. Izkušnje iz finančne krize so pokazale, da mora EU zaščititi trge in zato poskrbeti za pravičnost, integriteto, odpornost ter preglednost, zagotoviti pa mora tudi najvišjo raven zaščite vlagateljev.

3.7 Analiza, ki je bila izvedena v 14 državah članicah EU, je pokazala, da bi lahko do 17 000 velikih podjetij kotiralo na borzi, vendar tega ne želijo ⁽⁵⁾. Po mnenju EESO obstaja nevarnost, da bo trgovanje na naših kapitalskih trgih upadlo, če EU ne bo uspelo spodbuditi novih kotiranj na trgih lastniških vrednostnih papirjev, saj vlagatelji globalno diverzificirajo svoje portfelje, če v EU ni zadostne ponudbe papirjev, v katere bi bilo vredno vlagati.

3.8 Na trg za male vlagatelje vstopa nova generacija Evropejcev, ki razmišlja o trajnosti (na podlagi okoljskih in socialnih meril ter meril v zvezi z upravljanjem). Hkrati se mnogi gospodarski akterji usmerjajo proti zelenim ciljem, k čemur jih spodbujajo politike v okviru zelenega dogovora. EESO meni, da je lahko ta kombinacija dejavnikov močna spodbuda za

⁽³⁾ Eurostat – Statistics explained (Eurostat – razlaga statističnih podatkov).

⁽⁴⁾ Letno statistično poročilo Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA): EU securities markets 2020, str. 40 (Trgi vrednostnih papirjev EU v letu 2020).

⁽⁵⁾ Poročilo družbe Oxera: *Primary and secondary equity markets in EU (Primarni in sekundarni trgi lastniških vrednostnih papirjev v EU)*, 2020.

sprostitev celotnega potenciala evropske taksonomije za trajnostno financiranje in okvira za razkritje nefinančnih poslovnih informacij. Podjetja bodo morala pri svojem poslovanju – prostovoljno in tudi zaradi skladnosti s prihodnjo zakonodajo EU – okoljskim in socialnim merilom ter merilom v zvezi z upravljanjem namenjati večji poudarek. Nova generacija vlagateljev bo zahtevala skladnost s temi merili ter konkretne pozitivne **socialne in regenerativne okoljske učinke**, ki bodo morali biti enako veliki kot finančni donos.

3.9 EESO opozarja tudi na nekatere študije, ki kažejo, da gospodarstva s tržnim financiranjem usmerjajo naložbe v tehnološko bolj intenzivne sektorje, ki manj onesnažujejo okolje⁽⁶⁾. Nasprotno pa po ekspanziji, ki temelji na intenzivnem najemanju posojil, običajno sledita globlja recesija in počasnejše okrevanje⁽⁷⁾.

3.10 Kapitalizacija delniškega trga bi morala znašati 100 % BDP EU (namesto trenutnih približno 64 %⁽⁸⁾), kar bi moral biti jasen cilj. Po mnenju EESO ni druge izbire kot podpreti javne trge in izboljšati okolje za prve javne ponudbe.

Pomen za MSP in družinska podjetja

3.11 EESO meni, da MSP na trgih lastniških vrednostnih papirjev še vedno nimajo takšne vloge, kakršno bi lahko imela; prizadevati bi si bilo treba za to, da z ustreznim lastniškim financiranjem dobijo potrebno odpornost.

3.12 EESO ugotavlja, da je premajhno lastniško financiranje v Evropi opazno že desetletja in pomanjkanje lastniškega kapitala za MSP je akuten problem. MSP so premalo prepoznavna, da bi lahko pritegnila kapital; njihovo preoblikovanje v podjetja, ki kotirajo na borzi, bi jim dolgoročno prineslo boljše možnosti. EESO odločno podpira stališče, da morajo MSP, ki kotirajo na borzi, dobiti primerno mesto v portfeljih posameznih (malih) vlagateljev, vzajemnih in pokojninskih skladov ter zavarovalnic.

3.13 Dobro delujoč trg prvih javnih ponudb je pomemben tudi v fazi pred prvo javno ponudbo, saj vpliva na načrtovanje strategij izstopa in s tem na tvegani kapital, ki ga zagotavljajo podjetja tveganega kapitala.

3.14 Raziskave lastniškega kapitala so nujne za povečanje prepoznavnosti MSP in jih je treba zato spodbujati. Pobude, kot je boljša pokritost z raziskavami lastniškega kapitala ali evropska enotna točka dostopa, bi pomagale povečati njihovo prepoznavnost za vlagatelje.

3.15 Pri spodbujanju družinskih podjetij k morebitnemu kotiranju na borzi je potrebna skrbnost. V Nemčiji, na primer, je 90 % vseh podjetij in 43 % podjetij, ki ustvarijo promet v višini več kot 50 milijonov EUR, v družinski lasti⁽⁹⁾. Družinsko lastništvo ima prednosti, vendar so lahko možnosti za rast (vsaj deloma) omejene, če ni na voljo potrebnega financiranja. EESO je prepričan, da bi dostop do kapitalskih trgov družinskim podjetjem odprl še neizkoriščene možnosti⁽¹⁰⁾, delniške strukture z različnimi glasovalnimi pravicami pa družinam pomagajo obdržati nadzor, zaradi česar jim je kotiranje na borzi privlačnejše.

3.16 Večina svetovnih finančnih središč dopušča delniške strukture z različnimi glasovalnimi pravicami. Evropa potrebuje usklajen pristop, da bi lahko sledila svetovnemu razvoju in ne bi izgubila podjetij, ki so se pripravljena širiti.

Preglednost in razkritje

3.17 Zahteve glede preglednosti za podjetja, ki se pripravljajo na kotiranje na borzi, se bodo v primerjavi z zasebnimi podjetji povečale. Podjetje, ki kotira, v nasprotju z zasebnim pridobiva denarna sredstva od zunanjih delničarjev, ki nimajo enakih informacij in enakega vpliva na odločanje kot lastniki zasebnega podjetja.

⁽⁶⁾ R. D. Haas in A. Popov: *Finance and Carbon Emissions* (Financiranje in emisije ogljika), serija delovnih dokumentov ECB, 2019.

⁽⁷⁾ Ö. Jordà, M. Schularick in A.M. Taylor: *When Credit Bites Back* (Ko kredit udari nazaj), *Journal of Money, Credit and Banking* 45, št. 2 (1.12.2013), str. 3–28.

⁽⁸⁾ Podatkovna zbirka zveze evropskih borz vrednostnih papirjev Federation of European Securities Exchanges, 2022.

⁽⁹⁾ Stiftung Familienunternehmen (*Fundacija za družinska podjetja*).

⁽¹⁰⁾ UL C 75, 28.2.2023, str. 28.

3.18 Zato je veliko višja raven zaščite vlagateljev upravičena in potrebna, npr. z določitvijo obveznosti glede razkritja (tudi notranjih informacij) in uvedbo strogih standardov poročanja.

3.19 EESO meni, da je obveznost razkritja izredno pomembna in nujna za dobro delujoč javni trg. Vlagatelji morajo dobiti dovolj informacij o predvidenem razvoju vrednostnih papirjev. Kakršna koli omejitev informacij, ki jih je treba razkriti, bi odvrnila naložbe v izdajatelja. To bi posledično lahko postalo velika ovira za izkoriščanje vseh možnosti, ki jih ponujajo kapitalski trgi.

3.20 Vendar vključevanje pretiranih informacij v dokumente o ponudbi zgolj zato, da se izognemo pravnim postopkom, ni najboljša rešitev ne za izdajatelja ne za vlagatelja. Poiskati je treba pravo ravnovesje.

4. Posebne ugotovitve in priporočila

4.1 Glede na navedeno EESO odločno pozdravlja akt o kotiranju, ki ga predlaga Komisija, razen nekaj manjših izjem, povezanih z nekaterimi vidiki predloga.

4.2 Po mnenju EESO je jasno, da je treba obravnavati razdrobljena nacionalna pravila o **delniških strukturah z različnimi glasovalnimi pravicami**. Pričakuje, da bo minimalna uskladitev teh pravil, katere namen je privabiti družinska podjetja na kapitalske trge EU, pomagala vzpostaviti resnično vseevropsko unijo kapitalskih trgov. Za prilagoditev lokalnemu ekosistemu bi bilo treba na nacionalni ravni pripraviti podroben okvir, hkrati pa spodbujati obsežno usklajevanje na ravni EU.

4.3 EESO ugotavlja, da prosti obtok ni edini dejavnik, ki je pomemben za likvidnost. Minimalni prosti obtok v višini 10 % bi bilo treba zahtevati šele z začetkom kotiranja. Zlasti za manjše države članice je prožnost ključna, saj lahko njihovi trgi ustrezno delujejo tudi z nižjim deležem prostega obtoka. To je odločilno za preprečitev nenadnih umikov iz borzne kotacije.

4.4 EESO pozdravlja pobudo za poenostavitev **vsebine prospekta**, ki bi precej zmanjšala stroške in breme za izdajatelje. Vendar bi si sozakonodajalca morala prizadevati za ravnovesje med bremenom za izdajatelje in informacijami, ki jih potrebujejo vlagatelji. Prospekti, dolgi 800 strani, bi morali biti preteklost, toda hkrati bi morale biti informacije dovolj izčrpne, zlasti o okoljskih in socialnih merilih ter merilih v zvezi z upravljanjem, in upoštevati bi bilo treba načelo dvojne pomembnosti. Takšno poročanje – na podlagi strogih določb direktive o poročanju podjetij o trajnostnosti⁽¹¹⁾ – bi spodbudilo financiranje zelenega dogovora.

4.5 Vsebina prospekta je trenutno razpršena, neuskaljena in ni vedno na voljo v angleščini (kot je navedeno v predlogu, „jeziku, ki se običajno uporablja na področju mednarodnih financ“), razen povzetka. Poleg tega so informacije na voljo v formatih, ki ne omogočajo strojnega branja. V enem postopku izdaje je morda potrebnih več regulativnih dokumentov, razdeljenih v več dosjejev (npr. opis vrednostnih papirjev, povzetek prospekta in registracijski dokument).

4.6 Zato je uskladitev in poenostavitev prospekta za instrumente lastniškega kapitala dobrodošel ukrep. EESO se na splošno strinja s predlogom Komisije, da se izdajateljem omogoči objava prospekta samo v angleščini kot uveljavljenemu skupnemu jeziku mednarodnih vlagateljev (razen povzetka, ki ga je treba pripraviti v jeziku države, da bi obdržali male vlagatelje).

4.7 Vendar EESO meni, da je uporaba **jezika države** enako pomembna, saj angleščina ni splošno razširjena v vseh državah članicah. Po njegovem mnenju bi objava celotnega dokumenta (in ne le povzetka) v jezikih držav, poleg angleščine, malim lokalnim vlagateljem omogočila aktivnejše sodelovanje. Izdajatelji in njihovi svetovalci ne smejo pozabiti, da bi priprava dokumentov za izdaje zgolj v angleščini ovirala razvoj nacionalne baze za male vlagatelje in imela nasproten učinek pri doseganju pričakovanih ciljev strategije EU za naložbe za male vlagatelje, ki bo kmalu napovedana. S tega vidika EESO ugotavlja, da je treba za spodbuditev malih lokalnih vlagateljev za sodelovanje na kapitalskih trgih uvesti ukrepe, kot je ustrezno obveščanje o dokumentih za izdaje, ki morajo postati bralcu prijaznejši.

⁽¹¹⁾ UL C 517, 22.12.2021, str. 51.

4.8 Raziskave lastniškega kapitala so ključne za razvoj zdravega ekosistema za lastniško financiranje MSP. Odobritev **združevanja raziskav MSP** z drugimi storitvami za dopolnitev sedanjih raziskovalnih kanalov bi po vsej verjetnosti povečala pripravo in širjenje raziskovalnih poročil. EESO pozdravlja predlagano zvišanje praga, pod katerim se pravila o ločevanju ne uporabljajo, na 10 milijard EUR. To bo izboljšalo zmanjšano pokritost in prepoznavnost MSP, ki jo je povzročila direktiva o trgih finančnih instrumentov MiFID II ⁽¹²⁾. Vendar EESO poudarja, da večje finančne ustanove izvajajo veliko več raziskav lastniškega kapitala. Zelo veliki posredniki lahko zaradi svoje velikosti lažje kot mali ali srednje veliki posredniki zahtevajo zanemarljivo nizke pristojbine in/ali trgovanje izkoristijo za navzkrižno subvencioniranje raziskav ⁽¹³⁾. Poleg tega se veliki posredniki večinoma zanimajo za izvajanje raziskav o „prvorazrednih“ (*blue chip*) podjetjih, medtem ko lahko storitev za MSP primanjkuje. Velika večina izdajateljev navaja ⁽¹⁴⁾, da je direktiva MiFID II zmanjšala pokritost in prepoznavnost MSP. Po mnenju EESO je jasno, da je treba uvesti dodatne ukrepe za spodbujanje neodvisnih raziskav, pri čemer se je treba učiti iz primerov dobre prakse v Evropi ⁽¹⁵⁾.

4.9 V fazi po prvi javni ponudbi bi morala biti podjetja, ki kotirajo, zgled za preglednost, zaščita interesov manjšinskih delničarjev pa bi morala biti glavna prednostna naloga. Če obstaja tveganje, da bodo delničarji nepravilno obravnavani ali ne bodo dobro zaščiteni, ko bo podjetje začelo kotirati na borzi, se njihovo zaupanje v kapitalske trge EU ne bo povečalo. EESO zelo ceni pristop Komisije, ki želi s ciljnim spremembami uredbe o zlorabi trga zmanjšati pravno negotovost glede **zahtev po razkritju**.

4.10 EESO meni, da je sedanji okvir, ki predvideva *ad hoc* zahtevke v primerih domnevne zlorabe trga, primeren in dovolj za **učinkovit nadzor**, vendar hkrati ugotavlja, da bi bilo treba po mnenju več nadzornih organov okrepiti izmenjavo podatkov iz knjig naročil, in sicer z mehanizmom za meddržni nadzor nad knjigami naročil (CMOBS). Področje uporabe predloga za ta mehanizem pa bi lahko privedlo do neenakih konkurenčnih pogojev, saj mesta dvostranskega trgovanja ne bi bila vključena.

4.11 EESO se močno zavzema za hitrejše uresničevanje tudi drugih pobud, ki se trenutno izvajajo in prispevajo k večji privlačnosti javnih trgov. Pripravil je več mnenj o preteklih, sedanjih in pričakovanih zakonodajnih pobudah ⁽¹⁶⁾. Kljub geopolitičnim izzivom je treba še naprej hitro napredovati pri uresničevanju unije kapitalskih trgov; ravno zaradi vse večjega tveganja gospodarske in socialne nestabilnosti je trdna unija kapitalskih trgov zdaj bolj potrebna kot kdaj koli prej.

V Bruslju, 23. marca 2023

Predsednica
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Christa SCHWENG

⁽¹²⁾ Direktiva o trgih finančnih instrumentov (MiFID).

⁽¹³⁾ Poročilo družbe Oxera: *Unbundling: what's the impact on equity research? (Ločevanje: kakšen je učinek na raziskave lastniškega kapitala?)*, 2019.

⁽¹⁴⁾ Končno poročilo Evropske komisije *The impact of MiFID II rules on SME and fixed income investment research (Učinek pravil direktive MiFID II na MSP in raziskave na področju investicij s fiksnim donosom)*, 2020.

⁽¹⁵⁾ Nepridobitne pobude, kot je projekt Lighthouse španskega instituta za finančne analize Instituto Español de Analistas Financieros.

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