

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego „Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla przedsiębiorstw i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylającej dyrektywę 2001/34/WE”

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

„Wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach ubiegających się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na rynku rozwoju MSP”

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

„Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla przedsiębiorstw oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału”

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

(2023/C 184/20)

Sprawozdawca: **Kęstutis KUPŠYS**

Wniosek o konsultację	Rada Unii Europejskiej, 6.2.2023 (COM(2022) 760 final i COM(2022) 762 final), 8.2.2023 (COM(2022) 761 final) Parlament Europejski, 1.2.2023
Podstawa prawna	Art. 50 ust. 1, art. 114 i 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej
Sekcja odpowiedzialna	Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej
Data przyjęcia przez sekcję	2.3.2023
Data przyjęcia na sesji plenarnej	23.3.2023
Sesja plenarna nr	577
Wynik głosowania	
(za/przeciw/wstrzymało się)	123/2/5

1. Wnioski i zalecenia

1.1. Zwiększenie finansowania kapitałowego dla europejskich przedsiębiorstw jest niezbędne dla zapewnieniażywienia gospodarczego po zakończeniu pandemii COVID-19 i dla zbudowania odpornego europejskiego systemu gospodarczego w obliczu prowadzonej przez Rosję wojny z Ukrainą. Dlatego też EKES z dużym zadowoleniem przyjmuje zaproponowany przez Komisję akt dotyczący dopuszczania do obrotu giełdowego.

1.2. Komitet uważa, że włączenie przedsiębiorstw rodzinnych do rynków kapitałowych umożliwiłoby pozyskanie niewykorzystanego potencjału pozwalającego przyciągnąć kapitał na rzecz wzrostu, a system uprzywilejowania co do głosu pomaga rodzinom zachować kontrolę, co sprawia, że dopuszczanie do obrotu giełdowego jest dla nich bardziej atrakcyjne. EKES zgadza się, że szczegółowe ramy należy opracować na szczeblu krajowym, i jednocześnie zachęca do harmonizacji na wysokim szczeblu UE.

1.3. EKES z zadowoleniem przyjmuje również inicjatywę Komisji dotyczącą uproszczenia treści prospektu, co znacznie zmniejszyłoby koszty i obciążenia emitentów.

1.4. Komitet zasadniczo z zadowoleniem przyjmuje propozycję, aby emitenci mogli wybrać publikację prospektu wyłącznie w języku angielskim, który jest powszechnie przyjętym językiem inwestorów międzynarodowych. Jednak publikacja kompletnego dokumentu, a nie tylko podsumowania, w językach narodowych wzmocniłaby pozycję lokalnych inwestorów detalicznych. EKES przypomina emitentom, że stosowanie dokumentów emisyjnych tylko w języku angielskim mogłoby utrudnić rozbudowę krajowej bazy inwestycji detalicznych.

1.5. Komitet zauważa, że łączenie badań inwestycyjnych z innymi usługami może zwiększyć widoczność małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) notowanych na giełdzie. Dlatego też Komitet z zadowoleniem przyjmuje proponowane podniesienie proggu rozdziału do 10 mld EUR; konieczne może być jednak podjęcie dalszych działań zachęcających do prowadzenia niezależnych badań.

1.6. EKES wysoko ceni podejście Komisji do zmniejszenia niepewności prawnej związanej z wymogami informacyjnymi. Wniosek dotyczący mechanizmu międzyrynkowego nadzoru nad arkuszem zleceń (CMOBS), który ułatwiłby wymianę danych dotyczących arkusza zleceń między organami nadzoru, mógłby jednak stwarzać ryzyko stworzenia nierównych warunków działania, ponieważ dwustronne systemy obrotu wykraczałyby poza zakres systemu sprawozdawczości.

2. Kontekst

2.1. 7 grudnia 2022 r. Komisja opublikowała zestaw wniosków⁽¹⁾ dotyczących środków mających na celu dalszy rozwój unii rynków kapitałowych. Celem części pakietu – nowego aktu dotyczącego dopuszczania do obrotu giełdowego – jest zmniejszenie obciążeń administracyjnych dla przedsiębiorstw różnej wielkości, w szczególności dla MŚP, tak aby mogły mieć lepszy dostęp do finansowania przez obrót na giełdach.

2.2. Komisja stwierdza, że rynki kapitałowe UE są nadal rozdrobnione i słabo rozwinięte pod względem wielkości. Z badań wynika, że łączna liczba spółek giełdowych na rynkach wzrostu MŚP w Europie prawie nie wzrosła od 2014 r.⁽²⁾, mimo że spółki giełdowe odnosiły wyraźne korzyści, o czym świadczy wzrost ich wyceny według wartości rynkowej. Spółki giełdowe zasadniczo zwiększają swoje przychody, tworzą więcej miejsc pracy i powiększają swoje bilanse w szybszym tempie niż ich nienotowane odpowiedniki. Szereg badań dostarcza dowodów na nieoptymalną sytuację w odniesieniu do pierwszych ofert publicznych (IPO) MŚP w Europie.

2.3. W akcie dotyczącym dopuszczania do obrotu giełdowego ustanowiono prostsze i ulepszone zasady dopuszczania do obrotu giełdowego, w szczególności dla MŚP, jednocześnie starając się nie narażać ochrony inwestorów i integralności rynku.

2.4. Akt ma zapewnić znaczne obniżenie kosztów i przyczynić się do zwiększenia liczby IPO w UE. Prostsze zasady dotyczące prospektów ułatwiłyby przedsiębiorstwom wejście na giełdę i obniżyły związane z tym koszty. Umożliwienie przedsiębiorstwom korzystania z akcji uprzywilejowanych co do głosu przy pierwszym dopuszczeniu do obrotu giełdowego na rynkach wzrostu MŚP daje właścicielom możliwość zachowania kontroli nad wizją ich przedsiębiorstwa.

2.5. Bardziej proporcjonalne przepisy dotyczące nadużyć na rynku przyczyniłyby się również do większej jasności i pewności prawa dla spółek giełdowych w zakresie zgodności z kluczowymi wymogami informacyjnymi. Celem proponowanego aktu dotyczącego dopuszczania do obrotu giełdowego jest również usprawnienie realizacji i rozpowszechniania badań inwestycyjnych dotyczących spółek o średniej kapitalizacji oraz MŚP, co z kolei powinno sprzyjać ich notowaniom na rynkach publicznych.

2.6. Inne przewidywane korzyści obejmują:

- krótsze, bardziej aktualne, bardziej porównywalne i bardziej przejrzyste informacje korporacyjne dla inwestorów,
- pełniejsze ujęcie badań kapitałowych, ułatwiające podejmowanie decyzji inwestycyjnych,
- skuteczniejszy nadzór dzięki jaśniejszym zasadom sporządzania wykazów i udoskonalonym narzędziom badania przypadków nadużyć na rynku,

⁽¹⁾ Unia rynków kapitałowych: pakiet dotyczący rozliczeń, niewypłacalności i dopuszczania do obrotu giełdowego.

⁽²⁾ Sprawozdanie końcowe Grupy Ekspertów Technicznych ds. MŚP, *Empowering EU capital markets for SMEs – Making listing cool again [Wzmocnienie pozycji rynków kapitałowych w UE dla małych i średnich przedsiębiorstw – wchodzenie na giełdę znowu atrakcyjne]*.

— bardziej zestandaryzowane prospekty, łatwiejsze do kontroli przez organy nadzoru.

2.7. Zgodnie z celami polityki w zakresie ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) akt dotyczący dopuszczania do obrotu giełdowego służyłby zapewnieniu, aby przedsiębiorstwa emitujące obligacje ESG zamieszczały w dokumentacji związanej z dopuszczaniem do obrotu giełdowego informacje istotne z punktu widzenia ESG, aby ułatwić inwestorom ocenę zasadności twierdzeń dotyczących ESG. Spółki emitujące akcje będą mogły odnosić się do już opublikowanych – a więc publicznie dostępnych – informacji dotyczących ESG w dokumentacji związanej z dopuszczaniem do obrotu.

3. Uwagi ogólne

Argumenty przemawiające za zwiększeniem dostępu do notowania na europejskich rynkach publicznych

3.1. EKES podtrzymuje pogląd, że zwiększenie finansowania kapitałowego dla europejskich przedsiębiorstw jest niezbędne, aby zapewnić trwałe ożywienie gospodarcze po zakończeniu pandemii COVID-19, a także zbudować **odporny europejski system gospodarczy** w obliczu prowadzonej przez Rosję wojny z Ukrainą. W tym kontekście infrastruktura rynku finansowego ma zasadnicze znaczenie dla odblokowania przepływów inwestycyjnych niezbędnych do dokapitalizowania gospodarki.

3.2. Wysoko rozwinięte rynki publiczne są ważne również dla sektora inwestycji detalicznych. Europejczycy przechowują 11 bilionów EUR w gotówce i depozytach na rachunkach bankowych⁽³⁾. Udział depozytów w aktywach gospodarstw domowych ogółem jest trzykrotnie większy niż w przypadku gospodarstw domowych w USA. Brak pobudzenia inwestorów końcowych do kierowania swoich środków na europejskie rynki kapitałowe sprawia, że UE nie wykorzystuje w pełni swoich zasobów kapitałowych na rzecz naszych przedsiębiorstw. Podmioty zarządzające aktywami powinny nabrać większego zaufania do perspektyw europejskiego rynku akcji, a europejscy inwestorzy detaliczni powinni mieć większy wybór przy tworzeniu swoich portfeli. W tym celu konieczne jest zapewnienie zróżnicowanej podaży wysokiej jakości emitentów notowanych na europejskich rynkach publicznych.

3.3. W czasach trudności finansowych przedsiębiorstw, nieprzewidywalności gospodarczej, a w szczególności **rosnących kosztów zadłużenia** kapitał własny pełni rolę czynnika stabilizującego i bufora przed przyszłymi wstrząsami.

3.4. Komitet zauważa również, że finansowanie kapitałowe przez europejskie gospodarstwa domowe na rzecz europejskich przedsiębiorstw przyczynia się do zapewnienia otwartej **autonomii strategicznej** UE na bardzo podstawowym poziomie: własności aktywów i sprawowania kontroli korporacyjnej. Utrata kluczowych europejskich przedsiębiorstw na rzecz kontroli zagranicznej, zwłaszcza w sferze wpływów państw, których wartości różnią się od wartości europejskich, stanowi poważne zagrożenie dla stabilności gospodarczej i politycznej UE. Utrudnia to również rozwój unijnego systemu finansowego w UE, ukierunkowanego na potrzeby UE. Na przykład transakcje finansowe w UE są nadal zdominowane przez banki inwestycyjne spoza UE⁽⁴⁾.

3.5. Należy zachęcać młode i innowacyjne przedsiębiorstwa stojące na czele transformacji ekologicznej i cyfrowej do ubiegania się o dopuszczenie do obrotu giełdowego na europejskich rynkach kapitałowych i o uzyskanie tak potrzebnego finansowania przez emisję akcji w obrocie publicznym, ponieważ jest to najbardziej zrównoważony sposób pomocy tym przedsiębiorstwom w **wykorzystaniu ich pełnego potencjału twórczego i tworzeniu miejsc pracy**.

3.6. Wzrost inflacji prowadzi do zwiększenia zainteresowania inwestycjami w akcje, zwłaszcza wśród zdolnych inwestorów detalicznych. Europejskie rynki akcji mogą stać się miejscem, gdzie te napływy inwestycji trafiają do kluczowych sektorów gospodarki, w których przedsiębiorstwa generują wystarczające zyski. Jednocześnie Komitet jest zdania, że kluczowe znaczenie dla UE ma stworzenie solidnych i trwałych zasad handlu, aby wykorzystać cały potencjał unijnych rynków kapitałowych. Wnioski wyciągnięte z kryzysu finansowego pokazały, że UE musi chronić rynki w sposób sprawiedliwy, integralny, odporny i przejrzysty, zapewniając również najwyższy poziom ochrony inwestorów.

3.7. Z badania przeprowadzonego w 14 państwach członkowskich UE wynika, że nawet 17 000 dużych przedsiębiorstw kwalifikuje się do dopuszczenia do obrotu giełdowego, ale się o to nie stara⁽⁵⁾. Komitet dostrzega ryzyko, że jeśli UE nie będzie zachęcać do nowych notowań na rynkach kapitałowych, na naszych rynkach kapitałowych może dojść do spadku obrotów, ponieważ niewystarczająca liczba oferowanych tytułów do inwestowania w UE sprawia, że inwestorzy dywersyfikują swój portfel globalnie.

3.8. Nowe pokolenie Europejczyków wchodzi na rynek inwestycji detalicznych w sposób zrównoważony (tj. z uwzględnieniem czynników z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego). Jednocześnie wiele podmiotów gospodarczych dąży do osiągnięcia celów ekologicznych, do czego zachęca polityka Europejskiego

⁽³⁾ Eurostat – Statistics explained.

⁽⁴⁾ Roczne sprawozdanie statystyczne ESMA *EU securities markets* [„Unijne rynki papierów wartościowych”], 2020, s. 40.

⁽⁵⁾ Sprawozdanie Oxera *Primary and secondary equity markets in EU* [„Pierwotne i wtórne rynki akcji”], 2020.

Zielonego Ładu. EKES postrzega to połączenie czynników jako potencjalnie silny bodziec do uwolnienia pełnego potencjału europejskiej systematyki zrównoważonego finansowania i ram ujawniania informacji niefinansowych przez przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwa, działając zarówno z własnej woli, jak i w celu dostosowania się do przygotowywanych przepisów UE, w swojej działalności będą musiały położyć większy nacisk na ESG, przy czym nowe pokolenie inwestorów będzie wymagać zgodności z ESG i wymiernych **skutków społecznych i wpływu regenerującego na środowisko** na równi z zyskiem finansowym.

3.9. Komitet zwraca również uwagę na szereg badań wskazujących, że w gospodarkach, w których finansowanie pozyskuje się na rynkach, następuje przesunięcie inwestycji do sektorów mniej zanieczyszczających i bardziej zaawansowanych technologicznie ⁽⁶⁾. Z kolei ekspansja charakteryzująca się dużą liczbą kredytów pociąga za sobą zazwyczaj głębsze recesje i spowolnione ożywienie gospodarcze ⁽⁷⁾.

3.10. Wyraźnym celem powinno być doprowadzenie do kapitalizacji rynku akcji na poziomie 100 % PKB UE (z obecnych około 64 % ⁽⁸⁾). EKES uważa, że nie ma innego wyjścia, jak wspierać rynki publiczne i poprawić uwarunkowania IPO.

Znaczenie dla MŚP i przedsiębiorstw rodzinnych

3.11. Zdaniem EKES-u MŚP nadal nie odgrywają takiej roli, jaką mogłyby odgrywać na rynkach akcji. Należy dołożyć starań, aby za pomocą finansowania kapitałowego zapewnić MŚP niezbędną odporność.

3.12. Komitet zauważa, że niedoinwestowanie kapitału własnego jest w Europie widoczne już od dziesięcioleci, a problem braku kapitału własnego dla MŚP jest poważny. MŚP nie są wystarczająco widoczne, aby przyciągnąć kapitał; przekształcenie ich w spółki giełdowe zapewniłoby w perspektywie długoterminowej lepsze możliwości. EKES zdecydowanie popiera pogląd, że MŚP notowane na giełdzie muszą znaleźć odpowiednie miejsce w portfelach inwestorów indywidualnych (detalicznych), funduszy powierniczych i emerytalnych oraz zakładów ubezpieczeń.

3.13. Dobrze funkcjonujący rynek IPO jest również ważny w środowisku przed IPO, ponieważ wpływa na planowanie strategii wyjścia, a tym samym na dostarczanie kapitału podwyższonego ryzyka przez przedsiębiorstwa *venture capital*.

3.14. Badania kapitałowe są niezbędnym narzędziem zwiększania widoczności MŚP i dlatego należy je propagować. Inicjatywy, takie jak zwiększenie zasięgu badań kapitałowych lub pojedynczy punkt dostępu, pomogłyby zwiększyć widoczność MŚP dla inwestorów.

3.15. Aby zachęcić przedsiębiorstwa rodzinne do rozważenia wejścia do obrotu giełdowego, należy zachować pewną ostrożność. Na przykład w Niemczech 90 % wszystkich przedsiębiorstw to przedsiębiorstwa kontrolowane przez rodzinę, a 43 % przedsiębiorstw o sprzedaży powyżej 50 mln EUR to także przedsiębiorstwa rodzinne ⁽⁹⁾. Własność rodzinna ma pewne zalety; potencjał jej wzrostu może być jednak (przynajmniej częściowo) ograniczony, jeśli niemożliwe jest uzyskanie niezbędnego finansowania. EKES jest przekonany, że włączenie przedsiębiorstw rodzinnych do rynków kapitałowych umożliwiłoby pozyskanie niewykorzystanego potencjału ⁽¹⁰⁾, a system akcji uprzywilejowanych co do głosu pomaga rodzinom zachować kontrolę, co sprawia, że dopuszczanie do obrotu giełdowego jest dla nich bardziej atrakcyjne.

3.16. Większość światowych centrów finansowych zapewnia możliwość posiadania akcji uprzywilejowanych co do głosu. Europa potrzebuje zharmonizowanego podejścia, aby nadążyć za rozwojem sytuacji na świecie i nie stracić tych przedsiębiorstw, które chcą zwiększyć skalę działalności.

Przejrzystość i jawność

3.17. Wymagania dotyczące przejrzystości dla przedsiębiorstw przygotowujących się do wejścia do obrotu publicznego wzrosną w porównaniu z przedsiębiorstwami prywatnymi. W przeciwieństwie do przedsiębiorstwa prywatnego spółka giełdowa zbiera środki od zewnętrznych akcjonariuszy, którzy nie mają takiego samego poziomu wiedzy ani wpływu na podejmowanie decyzji jak właściciele przedsiębiorstwa prywatnego.

⁽⁶⁾ Haas, R.D. i A. Popov, *Finance and Carbon Emissions* [„Finanse i emisja dwutlenku węgla”], Seria dokumentów roboczych EBC, 2019.

⁽⁷⁾ Jordà, Ò., M. Schularick i A.M. Taylor, *When Credit Bites Back* [„Gdy kredyt się odgryza”], *Journal of Money, Credit and Banking* 45, nr 2 (1 grudnia 2013 r.): s. 3–28.

⁽⁸⁾ Federation of European Securities Exchanges [„Baza danych Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych”], 2022.

⁽⁹⁾ Fundacja Stiftung Familienunternehmen.

⁽¹⁰⁾ Dz.U. C 75 z 28.2.2023, s. 28.

3.18. Dlatego też uzasadniony i potrzebny jest znacznie wyższy poziom ochrony inwestorów, np. przez ustanowienie obowiązków ujawniania informacji (w tym dotyczących informacji wewnętrznych) oraz surowych standardów sprawozdawczości.

3.19. Komitet jest zdania, że obowiązkowe ujawnianie informacji jest niezwykle ważne i konieczne dla dobrze funkcjonującego rynku publicznego. Inwestorzy muszą otrzymywać odpowiednią ilość informacji na temat przewidywanej wartości papierów wartościowych. Jakikolwiek ograniczenie niezbędnego ujawniania informacji mogłoby zniechęcić do inwestowania w emitenta. To z kolei może stać się główną przeszkodą w pełnym wykorzystaniu możliwości, jakie dają rynki kapitałowe.

3.20. Zamieszczanie w dokumentach ofertowych nadmiernej ilości informacji tylko po to, aby uniknąć sporu sądowego, nie jest jednak rozwiązaniem preferowanym ani przez emitenta, ani przez inwestora. Należy zachować odpowiednią równowagę.

4. Uwagi i zalecenia szczegółowe

4.1. W związku z powyższym Komitet z dużym zadowoleniem przyjmuje zaproponowany przez Komisję akt dotyczący dopuszczania do obrotu giełdowego z pewną liczbą niewielkich wyjątków dotyczących kilku aspektów.

4.2. EKES wyraźnie dostrzega potrzebę rozwiązania problemu rozdrobnionych przepisów krajowych dotyczących **akcji uprzywilejowanych co do głosu**. Komitet oczekuje, że minimalna harmonizacja tych przepisów, mająca na celu przyciągnięcie przedsiębiorstw rodzinnych na rynki kapitałowe UE, przyczyni się do stworzenia prawdziwej ogólnoeuropejskiej unii rynków kapitałowych. Na szczeblu krajowym należy opracować szczegółowy projekt ram, aby dostosować się do lokalnego ekosystemu, a jednocześnie zachęcić do harmonizacji na wysokim szczeblu unijnym.

4.3. EKES zauważa, że wolny obrót nie jest jedynym czynnikiem, który ma znaczenie dla zapewnienia płynności. Wymóg dotyczący co najmniej 10 % wolumenu akcji w wolnym obrocie powinien mieć zastosowanie dopiero w momencie notowania. W szczególności w przypadku mniejszych państw członkowskich kluczowe znaczenie ma elastyczność, ponieważ ich rynki mogą odpowiednio funkcjonować przy niższym wolnym obrocie. Ma to kluczowe znaczenie dla zapobiegania nagłemu wycofaniu z obrotu.

4.4. EKES z zadowoleniem przyjmuje inicjatywę dotyczącą uproszczenia **treści prospektu**, co pozwoliłoby na znaczne zmniejszenie kosztów i obciążenia emitentów. Współprawodawcy powinni jednak dążyć do osiągnięcia równowagi między obciążeniami dla emitentów a potrzebami inwestorów w zakresie informowania. Osiemsetstronicowe prospekty powinny odejść do przeszłości, należy jednak zapewnić niezbędną szczegółowość informacji, zwłaszcza na temat czynników ESG, z uwzględnieniem zasady podwójnej istotności. W oparciu o mocne przepisy dyrektywy w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju⁽¹⁾ taka sprawozdawczość stanowiłaby bodziec do finansowania w ramach Zielonego Ładu.

4.5. Obecnie treść jest rozproszona i niejednorodna i nie zawsze jest dostępna w języku angielskim („języku przyjętym w sferze finansów międzynarodowych”, jak określono we wniosku), z wyjątkiem streszczenia. Ponadto informacje są przekazywane w formatach nienadających się do odczytu maszynowego. Jeden proces emisji może prowadzić do powstania wielu dokumentów regulacyjnych, podzielonych na kilka pomniejszych (np. dokumenty ofertowe, podsumowanie prospektu i dokument rejestracyjny).

4.6. W związku z tym z zadowoleniem przyjmuje się harmonizację i uproszczenie prospektu dla instrumentów kapitałowych. EKES zasadniczo zgadza się z propozycją Komisji, aby emitenci mogli zdecydować się na publikację prospektu wyłącznie w języku angielskim, który jest uznanym wspólnym językiem w środowisku inwestorów międzynarodowych (z wyjątkiem podsumowania, które należy przedstawić w języku lokalnym, aby zatrzymać inwestorów detalicznych).

4.7. Komitet uważa jednak za równie ważne używanie **języków lokalnych**, ponieważ nie we wszystkich państwach członkowskich powszechnie używa się języka angielskiego. EKES uważa, że publikacja pełnego dokumentu (a nie tylko podsumowania) w językach narodowych, a także w języku angielskim, umożliwiłaby bardziej aktywne zaangażowanie lokalnych inwestorów detalicznych. Emitenci i ich doradcy muszą mieć na uwadze, że stosowanie dokumentów emitujących wyłącznie w języku angielskim utrudniłoby rozwój krajowej bazy inwestycji detalicznych i przyniosłoby efekty odwrotne do zamierzonych, jeśli chodzi o osiągnięcie oczekiwanych celów strategii UE dotyczącej inwestycji detalicznych, która ma wkrótce zostać zapowiedziana. W związku z tym EKES zauważa, że należy wprowadzić środki zachęcające lokalnych inwestorów detalicznych do angażowania się w rynki kapitałowe poprzez odpowiednie upublicznianie dokumentów emisyjnych i zwiększenie ich przyjazności dla czytelnika.

⁽¹⁾ Dz.U. C 517 z 22.12.2021, s. 51.

4.8. Badania kapitałowe są kluczowym elementem rozwoju zdrowego ekosystemu finansowania kapitałowego MŚP. Aby uzupełnić istniejące kanały badawcze, zezwolenie na **łączenie badań MŚP** z innymi usługami prawdopodobnie przyczyni się do zwiększenia produkcji i rozpowszechnienia sprawozdań z badań. EKES z zadowoleniem przyjmuje proponowane podwyższenie progu rozdziału do 10 mld EUR. Przyczyni się to do skorygowania zmniejszonego zakresu i widoczności MŚP, które spowodowała MiFID II⁽¹²⁾. EKES podkreśla jednak, że koncentracja badań kapitałowych jest wyższa, gdy prowadzą je większe instytucje finansowe. Ze względu na swoją skalę bardzo duzi maklerzy mają większe możliwości ustalania nieznaczących opłat lub wykorzystywania realizacji transakcji do subsydiowania skróconego prowadzenia badań niż przedsiębiorstwami *blue chip*, podczas gdy małe i średnie przedsiębiorstwa mogą nie zostać objęte badaniem. Zdecydowana większość emitentów zgłasza⁽¹⁴⁾, że MiFID II ograniczyła zasięg i widoczność MŚP. EKES dostrzega wyraźną potrzebę wprowadzenia dalszych środków zachęcających do prowadzenia niezależnych badań naukowych w oparciu o najlepsze praktyki dostępne w Europie⁽¹⁵⁾.

4.9. Na etapie po IPO spółki giełdowe powinny być przykładem przejrzystości, a ochrona interesów akcjonariuszy mniejszościowych powinna być najwyższym priorytetem. Jeśli akcjonariusze będą zagrożeni tym, że zostaną potraktowani niesprawiedliwie lub nie będą dobrze chronieni, gdy spółka wejdzie na giełdę, ich zaufanie do unijnych rynków kapitałowych nie wzrośnie. EKES wysoko ocenia podejście Komisji do zmniejszenia niepewności prawa związanej z **wymogami informacyjnymi** za pomocą ukierunkowanych zmian w rozporządzeniu w sprawie nadużyć na rynku.

4.10. Komitet uważa, że istniejące ramy doraźnych wniosków w przypadkach podejrzenia nadużyć na rynku wydają się odpowiednie i wystarczające do osiągnięcia **skutecznego nadzoru**, a jednocześnie zauważa, że zdaniem kilku organów nadzoru usprawnienie wymiany danych dotyczących arkuszy zamówień za pośrednictwem mechanizmu CMOBS jest korzystne. Zakres wniosku w sprawie CMOBS może stwarzać ryzyko stworzenia nierównych warunków działania, ponieważ dwustronne systemy obrotu nie zostałyby włączone do mechanizmu.

4.11. EKES zdecydowanie zachęca do przyspieszenia realizacji innych bieżących inicjatyw przyczyniających się do zwiększenia atrakcyjności rynków publicznych. Komitet opublikował szereg opinii dotyczących przeszłych, bieżących i planowanych inicjatyw ustawodawczych⁽¹⁶⁾. Pomimo wyzwań geopolitycznych należy utrzymać szybkie postępy na drodze do utworzenia unii rynków kapitałowych: jest ona potrzebna bardziej niż kiedykolwiek właśnie ze względu na rosnące ryzyko niestabilności gospodarczej i społecznej.

Bruksela, dnia 23 marca 2023 r.

Christa SCHWENG
Przewodnicząca
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

⁽¹²⁾ MiFID Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych.

⁽¹³⁾ Sprawozdanie Oxera *Unbundling: what's the impact on equity research?* [„Rozdzielenie: jaki ma wpływ na badania kapitałowe?】, 2019.

⁽¹⁴⁾ Sprawozdanie końcowe Komisji Europejskiej *The impact of MiFID II rules on SME and fixed income investment research* [„Wpływ przepisów MiFID II na badania inwestycyjne dotyczące MŚP i instrumentów o stałym dochodzie”], 2020.

⁽¹⁵⁾ Zob. inicjatywy nienastawione na zysk w ramach Instituto Español de Analistas Financieros (Hiszpańskiego Instytutu Analityków Finansowych).

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