



EVROPSKA UNIJA

EVROPSKI PARLAMENT

SVET

**Strasbourg, 23. oktober 2024
(OR. en)**

**2022/0405(COD)
LEX 2386**

**PE-CONS 39/1/24
REV 1**

**EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509**

**DIREKTIVA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA O SPREMEMBI
DIREKTIVE 2014/65/EU ZA POVEČANJE PRIVLAČNOSTI JAVNIH KAPITALSKIH TRGOV
V UNIJI ZA PODJETJA IN OLAJŠANJE DOSTOPA DO KAPITALA ZA MALA IN SREDNJA
PODJETJA TER RAZVELJAVITVI DIREKTIVE 2001/34/ES**

DIREKTIVA (EU) 2024/...
EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

z dne 23. oktobra 2024

o spremembi Direktive 2014/65/EU
za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja
in olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja
ter razveljavitvi Direktive 2001/34/ES

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKI PARLAMENT IN SVET EVROPSKE UNIJE STA –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije ter zlasti člena 50, člena 53(1) in člena 114 Pogodbe,

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,

ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora¹,

v skladu z rednim zakonodajnim postopkom²,

¹ UL C 184, 25.5.2023, str. 103.

² Stališče Evropskega parlamenta z dne 24. aprila 2024 (še ni objavljeno v Uradnem listu) in odločitev Sveta z dne 8. oktobra 2024.

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta³ je bila spremenjena z Uredbo (EU) 2019/2115 Evropskega parlamenta in Sveta⁴, s katero so bila uvedena sorazmerna zmanjšanja zahtev, da bi se povečala uporaba zagonskih trgov MSP in zmanjšale pretirane regulativne zahteve za izdajatelje, ki zaprosijo za uvrstitev vrednostnih papirjev na zagonske trge MSP, hkrati pa ohranila ustrezna raven zaščite vlagateljev in celovitosti trgov. Vendar so potrebne nadaljnje spremembe Direktive 2014/65/EU, da bi racionalizirali postopek kotiranja ter zagotovili prožnejšo in bolj sorazmerno regulativno obravnavo podjetij glede na njihovo velikost.
- (2) Direktiva 2014/65/EU in Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593⁵ določata pogoje, pod katerimi se zagotavljanje investicijskih raziskav s strani tretjih oseb investicijskim podjetjem, ki opravljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske ali pomožne storitve, ne šteje za spodbudo. Da bi spodbudili več investicijskih raziskav o podjetjih v Uniji, zlasti podjetjih z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo, ter povečali njihovo prepoznavnost in možnosti za privabljanje potencialnih vlagateljev, je treba v Direktivo 2014/65/EU uvesti spremembe.

³ Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

⁴ Uredba (EU) 2019/2115 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o spremembi Direktive 2014/65/EU ter uredb (EU) št. 596/2014 in (EU) 2017/1129 v zvezi s spodbujanjem uporabe zagonskih trgov MSP (UL L 320, 11.12.2019, str. 1).

⁵ Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 z dne 7. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z zaščito finančnih instrumentov in sredstev, ki pripadajo strankam, obveznostmi glede upravljanja produktov in pravili, ki se uporabljajo za zagotavljanje ali prejemanje pristojbin, provizij ali kakršnih koli denarnih ali nedenarnih koristi (UL L 87, 31.3.2017, str. 500).

- (3) Določbe v zvezi z raziskavami iz Direktive 2014/65/EU zahtevajo, da investicijska podjetja ločijo plačila, ki jih prejmejo kot posredniške provizije, od nadomestila, ki ga prejmejo za zagotavljanje investicijskih raziskav (v nadaljnjem besedilu: pravila o ločevanju raziskav), ali da plačajo investicijske raziskave iz lastnih sredstev in ocenijo kakovost raziskav, ki jih kupijo, na podlagi trdnih meril kakovosti in zmožnosti takšnih raziskav, da prispevajo k boljšim odločitvam glede naložb. Leta 2021 so bila ta pravila spremenjena z Direktivo (EU) 2021/338 Evropskega parlamenta in Sveta⁶, da bi se omogočila združena plačila za storitve izvrševanja in raziskave za izdajatelje, katerih tržna kapitalizacija v obdobju 36 mesecev pred izvedbo raziskave ni presegla 1 milijarde EUR. Vendar pa se obseg investicijskih raziskav ni nehal zmanjševati.
- (4) Da bi oživili trg za investicijske raziskave in zagotovili zadostno pokritost podjetij, zlasti podjetij z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo, z raziskavami, je treba dodatno prilagoditi pravila o ločevanju raziskav in s tem investicijskim podjetjem zagotoviti večjo prožnost pri načinu organizacije plačil za storitve izvrševanja in raziskave ter tako omejiti primere, kadar bi lahko bila ločena plačila preveč zapletena. Skladno s tem bi bilo treba odpraviti prag tržne kapitalizacije za podjetja, za katera je mogoča ponovna združitev plačil za storitve izvrševanja in raziskave, s čimer bi investicijskim podjetjem omogočili, da v zvezi s plačili za storitve izvrševanja in raziskave ravnajo tako, kot se jim zdi najprimernejše.

⁶ Direktiva (EU) 2021/338 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. februarja 2021 o spremembi Direktive 2014/65/EU glede zahtev po informacijah, upravljanja produktov in omejitev pozicij ter direktiv 2013/36/EU in (EU) 2019/878 glede njune uporabe za investicijska podjetja, za podporo okrevanju po krizi zaradi COVID-19 (UL L 68, 26.2.2021, str. 14).

Pri tem pa bi bila potrebna preglednost za stranke glede izbire načina plačila. Investicijska podjetja bi zato morala svoje stranke obvestiti o tem, ali za opravljanje storitev izvrševanja in raziskav s strani tretjih oseb uporabljajo način ločenega ali skupnega plačila.

Investicijsko podjetje bi se moralo odločiti o tem, ali bo uporabljalo ločena ali skupna plačila za storitve izvrševanja in raziskave, v skladu s svojo politiko. O tej politiki bi bilo treba obvestiti stranke in v njej glede na način plačila, ki ga izbere podjetje, navesti vrsto informacij o stroških, ki so povezani z raziskavami tretjih oseb. V primeru skupnih plačil za storitve izvrševanja in raziskave bi morale imeti stranke pravico, da na zahtevo in na letni osnovi prejmejo informacije o vseh stroških, povezanih z raziskavami tretjih oseb, ki se zagotovijo investicijskemu podjetju, če so podjetju znane. Politika investicijskega podjetja o ločenih ali skupnih plačilih bi morala vključevati tudi informacije o ukrepih, vzpostavljenih za preprečevanje ali obvladovanje nasprotij interesov, ki izhajajo iz uporabe ali zagotavljanja raziskav tretjih oseb za stranke ob zagotavljanju investicijskih storitev tem strankam. Ne glede na izbrani način plačila bi moralo investicijsko podjetje izvesti tudi oceno kakovosti, uporabnosti in vrednosti raziskav, ki jih uporablja, da bi zagotovilo, da takšne raziskave prispevajo h krepitvi postopka odločanja strank podjetja glede investicij, kadar se jim te raziskave neposredno distribuirajo ali pa se uporabljajo v okviru storitev podjetja za upravljanje portfeljev. Poročilo o prodaji in trgovanju vsebuje analize tržnih pogojev, poslovnih zamisli in zamisli glede izvajanja trgovanja, orodij za upravljanje trgovanja in druge posebne analize, povezane s trgovanjem s finančnimi instrumenti. Takšno poročilo o prodaji in trgovanju spada k izvrševanju poslov s finančnimi instrumenti, saj investicijskim podjetjem, ki nudijo storitve izvrševanja, omogoča, da predstavijo kakovost izvrševanja, ki jo dosegajo za svoje stranke. Zato poročila o prodaji in trgovanju ni mogoče ločiti od storitev izvrševanja in se ne bi smelo šteti za investicijsko raziskavo.

- (5) Zgolj prilagoditev pravil o ločevanju ne bo zadostovala za oživitev trga za investicijske raziskave in obravnavanje trdovratnega problema pomanjkljive pokritosti podjetij z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo z raziskavami. Da bi povečali pokritost podjetij z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo z raziskavami, bi bilo treba uvesti nadaljnje ukrepe.

Z vzpostavitvijo organizacijske ureditve, s katero bi zagotovili, da se raziskave, ki jih naroči izdajatelj, pripravljajo v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, bi morali okrepiti zaupanje v takšne raziskave in njihovo uporabo. Ta kodeks ravnanja EU bi bilo treba oblikovati na podlagi regulativnih tehničnih standardov, ki jih pripravi Evropski nadzorni organ (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) (ESMA), ustanovljen z Uredbo (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta⁷.

Pokritost podjetij z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo z raziskavami bi lahko povečali tudi z ukrepom, na podlagi katerega bi izdajatelji, ki plačujejo raziskave, ki jih naroči izdajatelj, lahko takšne raziskave bolje predstavili javnosti, in sicer tako, da bi izdajateljem omogočili, da takšne raziskave predložijo ustreznemu organu za zbiranje podatkov, kakor je opredeljen v členu 2, točka 2, Uredbe (EU) 2023/2859 Evropskega parlamenta in Sveta⁸, pod pogojem, da jim priložijo potrebne metapodatke. Takšni ukrepi državam članicam ali ESMA ne bi smeli preprečiti, da preučijo in ocenijo dodatne ukrepe na podlagi javnih ali zasebnih pobud, kot so vzpostavitev namenskih raziskovalnih trgov, za katere so navdih uspešne pobude, začete v zadnjih letih v različnih finančnih središčih, da bi spodbudili pokritost podjetij z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo z raziskavami in povečali njihovo prepoznavnost.

⁷ Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84).

⁸ Uredba (EU) 2023/2859 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o vzpostavitvi evropske enotne točke dostopa, ki zagotavlja centraliziran dostop do javno dostopnih informacij, pomembnih za finančne storitve, kapitalske trge in trajnostnost (UL L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) Da bi povečali priznavanje raziskav, ki jih naroči izdajatelj in so pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, ter da bi preprečili, da se takšne raziskave zamenjujejo z drugimi oblikami priporočil, ki niso v skladu s tem kodeksom ravnanja EU, bi se samo raziskave, ki jih naroči izdajatelj in so pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, smele označiti kot takšne. Priporočila, ki spadajo v vrsto priporočil, zajetih v členu 3(1), točka 35, Uredbe (EU) št. 596/2014⁹, in ki ne izpolnjujejo pogojev za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, bi bilo treba obravnavati kot tržna sporočila za namene Direktive 2014/65/EU in jih identificirati kot takšne.
- (7) Da bi zagotovili, da so raziskave, ki jih naroči izdajatelj, in so označene kot takšne, pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, bi bilo treba pristojnim organom podeliti nadzorna pooblastila za preverjanje, ali imajo investicijska podjetja, ki takšne raziskave pripravljajo ali distribuirajo, vzpostavljeno organizacijsko ureditev za zagotavljanje takšne skladnosti. Kadar ta podjetja ne ravnavajo v skladu s tem kodeksom ravnanja EU, bi morali biti pristojni organi pooblaščen, da prekinejo distribucijo takšnih raziskav in javnost opozorijo, da raziskava, ki jo naroči izdajatelj, kljub svoji oznaki ni bila pripravljena v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj. Ta nadzorna pooblastila ne bi smela posegati v splošna nadzorna pooblastila in v pooblastilo za sprejemanje sankcij.

⁹ Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter direktiv Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES (UL L 173, 12.6.2014, str. 1).

- (8) Z Direktivo 2014/65/EU je bila uvedena kategorija zagonskega trga MSP, da bi se povečala prepoznavnost in profil trgov, specializiranih za trgovanje z vrednostnimi papirji MSP, ter spodbudil razvoj skupnih regulativnih standardov v Uniji za trge, specializirane za MSP. Zagonski trgi MSP imajo ključno vlogo pri omogočanju lažjega dostopa do kapitala za manjše izdajatelje, saj upoštevajo njihove potrebe. Da bi spodbudili razvoj takšnih specializiranih trgov in omejili organizacijsko breme za investicijska podjetja ali upravljavce trga, ki upravljajo večstranske sisteme trgovanja (MTF), je treba omogočiti, da lahko segment MTF zaprosi, da postane zagonski trg MSP, če je takšen segment jasno ločen od preostalega MTF.
- (9) Da bi zmanjšali tveganje razdrobitve likvidnosti delnic MSP, in glede na manjšo likvidnost teh instrumentov, člen 33(7) Direktive 2014/65/EU določa, da se s finančnim instrumentom, ki je uvrščen v trgovanje na enem zagonskem trgu MSP, lahko trguje tudi na drugih zagonskih trgih MSP le, kadar je bil izdajatelj finančnega instrumenta o tem obveščen in temu ni nasprotoval. Vendar navedeni člen trenutno ne določa ustrezne zahteve za nenasprotovanje izdajatelja, kadar je drugo mesto trgovanja vrsta mesta trgovanja, ki ni zagonski trg MSP. Skladno s tem bi bilo treba zahtevo po nenasprotovanju izdajatelja glede uvrstitve njegovih instrumentov, ki so že uvrščeni v trgovanje na enem zagonskem trgu MSP, v trgovanje na drugem zagonskem trgu MSP razširiti na vse druge vrste mest trgovanja, da bi dodatno zmanjšali tveganje razdrobitve likvidnosti teh instrumentov. Če se s finančnim instrumentom, uvrščenim v trgovanje na zagonskem trgu MSP, trguje tudi na mestu trgovanja druge vrste, bi moral izdajatelj izpolniti vse obveznosti v zvezi s korporativnim upravljanjem ali začetnim, stalnim ali priložnostnim razkritjem glede tega drugega mesta trgovanja.

- (10) Direktiva 2001/34/ES Evropskega parlamenta in Sveta¹⁰ določa pravila o kotiranju na trgih Unije. Namen navedene direktive je usklajevanje pravil o sprejemu vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in o informacijah, ki jih je treba objaviti v zvezi s temi vrednostnimi papirji, da se zagotovi enakovredna zaščita vlagateljev na ravni Unije. Navedena direktiva določa tudi pravila regulativnega in nadzornega okvira za primarne trge Unije. Direktiva 2001/34/ES je bila večkrat znatno spremenjena. Direktivi 2003/71/ES¹¹ in 2004/109/ES¹² Evropskega parlamenta in Sveta sta nadomestili večino določb, ki usklajujejo pogoje za zagotavljanje informacij o zahtevah za sprejem vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in informacij v zvezi z vrednostnimi papirji, uvrščenimi v trgovanje, zaradi česar je velik del Direktive 2001/34/ES postal odvečen. Glede na te spremembe in dejstvo, da Direktiva 2001/34/ES kot direktiva o minimalni harmonizaciji daje državam članicam precej široko diskrecijsko pravico, da odstopajo od pravil iz navedene direktive, bi bilo treba Direktivo 2001/34/ES razveljaviti, da bi se na ravni Unije dosegla enotna pravila.

¹⁰ Direktiva 2001/34/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. maja 2001 o sprejemu vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in o informacijah, ki jih je treba objaviti v zvezi s temi vrednostnimi papirji (UL L 184, 6.7.2001, str. 1).

¹¹ Direktiva 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES (UL L 345, 31.12.2003, str. 64).

¹² Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES (UL L 390, 31.12.2004, str. 38).

- (11) Direktiva 2014/65/EU tako kot Direktiva 2001/34/ES določa urejanje trgov finančnih instrumentov in krepi zaščito vlagateljev v Uniji. Direktiva 2014/65/EU določa tudi pravila o uvrstitvi finančnih instrumentov v trgovanje. Razširitev področja uporabe Direktive 2014/65/EU na posebne določbe iz Direktive 2001/34/ES bo zagotovila, da se ohranijo vse ustrezne določbe iz Direktive 2001/34/ES. Pristojni organi izvršujejo številne določbe Direktive 2001/34/ES, vključno z zahtevami glede prostega obtoka in tržne kapitalizacije, ki se še vedno uporabljajo in ki veljajo za pomembna pravila za udeležence na trgu, ki zaprosijo za uvrstitev delnic v trgovanje na reguliranih trgih v Uniji. Zato je treba navedena pravila prenesti v Direktivo 2014/65/EU, da bi v novi določbi navedene direktive določili posebne minimalne pogoje za uvrstitev delnic v trgovanje na reguliranih trgih. Uporaba te nove določbe bi morala dopolnjevati splošne določbe o uvrstitvi finančnih instrumentov v trgovanje iz Direktive 2014/65/EU.

- (12) Raven minimalnega prostega obtoka 25 %, ki jo zahteva Direktiva 2001/34/ES, velja za pretirano in ni več ustrezna. Da bi izdajateljem omogočili večjo prožnost in povečali konkurenčnost kapitalskih trgov Unije, bi bilo treba zahtevo glede minimalnega prostega obtoka zmanjšati na 10 %, kar je prag, ki zagotavlja zadostno raven likvidnosti na trgu. Zaradi boljšega upoštevanja značilnosti in velikosti izdaj delnic pa bi morale države članice imeti možnost, da omogočijo alternativne načine za merjenja, ali je bilo javnosti distribuiranih dovolj delnic. Skladnost z 10-odstotnim pragom ali alternativnimi zahtevami, določenimi na nacionalni ravni za zagotavljanje minimalnega prostega obtoka, bi bilo treba oceniti ob uvrstitvi v trgovanje. Zahteva glede prostega obtoka iz Direktive 2001/34/ES, da se dovolj delnic distribuira javnosti v eni ali več državah članicah, se ne bi smela ohraniti, saj Direktiva 2014/65/EU ne določa takšne geografske omejitve za finančne instrumente, uvrščene v trgovanje.

Nekatere zahteve iz Direktive 2001/34/ES so že zajete v določbah drugih veljavnih zakonodajnih aktov Unije ali pa so zastarele. Skladno s tem se te zahteve ne bi smele prenesti v Direktivo 2014/65/EU. Zahteva, da mora podjetje objaviti ali predložiti svoje letne računovodske izkaze za določeno časovno obdobje, je na primer že vključena v Uredbo (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta¹³. Podobno Direktiva 2014/65/EU že vsebuje določbe o imenovanju pristojnih organov. Poleg tega zahteva po minimalnem znesku posojila za dolžniške vrednostne papirje ne odraža več tržne prakse. Zato se navedene določbe ne bi smele prenesti v Direktivo 2014/65/EU.

¹³ Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES (UL L 168, 30.6.2017, str. 12).

- (13) Pojem sprejema vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzah iz Direktive 2001/34/ES zaradi razvoja trga ni več prevladujoč, saj Direktiva 2014/65/EU že določa pojem „sprejem finančnih instrumentov v trgovanje na reguliranem trgu“. Medtem ko se pojma „sprejem v uradno kotacijo“ in „uvrstitev v trgovanje na reguliranem trgu“ v nekaterih državah članicah uporabljata izmenično, pa ima pojem „sprejem v uradno kotacijo“ v drugih državah članicah še naprej pomembno vlogo ob pojmu „uvrstitev v trgovanje na reguliranem trgu“, zlasti ker zagotavlja alternativo za izdajatelje vrednostnih papirjev, zlasti dolžniških vrednostnih papirjev, ki si prizadevajo za večjo prepoznavnost, a za katere uvrstitev v trgovanje ni ustrezna ali izvedljiva možnost. Direktivo 2001/34/ES bi bilo treba razveljaviti brez poseganja v veljavnost in nadaljevanje ureditev sprejema v uradno kotacijo na borzah v tistih državah članicah, ki bi želele še naprej uporabljati zadevno ureditev. V vsakem primeru bi morale države članice ohraniti možnost, da takšne ureditve določijo in urejajo z nacionalno zakonodajo¹⁴.

¹⁴ Direktiva 2014/57/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o kazenskih sankcijah za zlorabo trga (direktiva o zlorabi trga) (UL L 173, 12.6.2014, str. 179).

- (14) Da bi povečali prepoznavnost podjetij, ki kotirajo na borzi, zlasti podjetij z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo, in prilagodili pogoje kotiranja na borzi za izboljšanje zahtev za izdajatelje, bi bilo treba na Komisijo prenesti pooblastilo, da v skladu s členom 290 Pogodbe o delovanju Evropske unije sprejme akte v zvezi s spremembo Direktive 2014/65/EU. Sprejetje pravil o kotiranju na borzi v Uniji bi moralo odražati tudi tržno prakso, da bi bilo učinkovito in bi spodbujalo konkurenčnost. Zlasti je pomembno, da se Komisija pri svojem pripravljalnem delu ustrezno posvetuje, vključno na ravni strokovnjakov, in da se ta posvetovanja izvedejo v skladu z načeli, določenimi v Medinstitucionalnem sporazumu z dne 13. aprila 2016 o boljši pripravi zakonodaje¹⁵. Za zagotovitev enakopravnega sodelovanja pri pripravi delegiranih aktov Evropski parlament in Svet zlasti prejmeta vse dokumente sočasno s strokovnjaki iz držav članic, njuni strokovnjaki pa se lahko sistematično udeležujejo sestankov strokovnih skupin Komisije, ki zadevajo pripravo delegiranih aktov.
- (15) Ker ciljev te direktive, in sicer olajšati dostop podjetij z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo do kapitalskih trgov ter povečati skladnost pravil Unije za kotiranje na borzi, države članice ne morejo zadovoljivo doseči, temveč se zaradi želenih izboljšav in učinkov lažje dosežeta na ravni Unije, lahko Unija sprejme ukrepe v skladu z načelom subsidiarnosti iz člena 5 Pogodbe o Evropski uniji. V skladu z načelom sorazmernosti iz navedenega člena ta direktiva ne presega tistega, kar je potrebno za doseganje navedenih ciljev.

¹⁵ UL L 123, 12.5.2016, str. 1.

(16) Direktivo 2014/65/EU bi bilo zato treba ustrezno spremeniti –

SPREJELA NASLEDNJO DIREKTIVO:

Člen 1
Spremembe Direktive 2014/65/EU

Direktiva 2014/65/EU se spremeni:

(1) v členu 4(1) se točka 12 nadomesti z naslednjim:

„(12) ‚zagonski trg MSP‘ pomeni MTF ali segment MTF, ki je registriran kot zagonski trg MSP v skladu s členom 33;“;

(2) člen 24 se spremeni:

(a) vstavijo se naslednji odstavki:

„3a. Raziskave, ki jih pripravijo investicijska podjetja ali tretje osebe ter ki jih investicijska podjetja, njihove stranke ali potencialne stranke uporabljajo ali se jim distribuirajo, morajo biti poštene, jasne in ne smejo zavajati. Raziskave morajo biti jasno prepoznavne kot take ali s podobnimi izrazi, če so izpolnjeni vsi pogoji iz Delegirane uredbe Komisije (EU) 2017/565*, ki veljajo za raziskavo.

3b. Investicijska podjetja, ki zagotavljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske storitve ali pomožne storitve, zagotovijo, da se raziskave, ki jih distribuirajo strankam ali potencialnim strankam in ki jih v celoti ali delno plača izdajatelj, označijo kot ‚raziskave, ki jih naroči izdajatelj‘ samo, če so pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, iz odstavka 3c.

- 3c. ESMA pripravi osnutke regulativnih tehničnih standardov za določitev kodeksa ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj. Ta kodeks ravnanja določa standarde neodvisnosti in objektivnosti ter postopke in ukrepe za učinkovito odkrivanje, preprečevanje in razkrivanje nasprotij interesov.

ESMA pri oblikovanju regulativnih tehničnih standardov za kodeks ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, upošteva vsebino in parametre kodeksov ravnanja za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, ki so bili vzpostavljeni na nacionalni ravni pred datumom uporabe regulativnih tehničnih standardov, zlasti kadar so bili ti kodeksi splošno potrjeni in upoštevani. ESMA po potrebi upošteva tudi ustrezne obveznosti in standarde v zvezi z naložbenimi priporočili iz člena 20 Uredbe (EU) št. 596/2014.

ESMA osnutke teh regulativnih tehničnih standardov predloži Komisiji do ... [12 mesecev od datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za dopolnitev te direktive s sprejetjem regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka tega odstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.

Kodeks ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, je javno dostopen na spletnem mestu ESMA.

ESMA vsaj vsakih pet let po sprejetju regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka tega odstavka oceni, ali je treba spremeniti kodeks ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, in v tem primeru Komisiji predloži osnutke regulativnih tehničnih standardov.

Države članice zagotovijo, da imajo investicijska podjetja, ki pripravljajo ali distribuirajo raziskave, ki jih naroči izdajatelj, vzpostavljeno organizacijsko ureditev, s katero zagotovijo, da se takšne raziskave pripravljajo skladno s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, in so v skladu z odstavki 3a, 3b in 3e.

- 3d. Države članice zagotovijo, da lahko vsak izdajatelj predloži svoje raziskave, ki jih naroči izdajatelj, iz odstavka 3b tega člena ustreznemu organu za zbiranje podatkov, kakor je opredeljen v členu 2, točka 2, Uredbe (EU) 2023/2859 Evropskega parlamenta in Sveta**.

Pri predložitvi zadevne raziskave organu za zbiranje podatkov izdajatelj zagotovi, da so ji priloženi metapodatki, ki navajajo, da so informacije skladne s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj. Takšne raziskave se ne štejejo za predpisane informacije v smislu Direktive 2004/109/ES niti za investicijske raziskave v smislu te direktive, zato zanje ne velja enaka raven regulativnega nadzora kot za predpisane informacije ali investicijske raziskave.

- 3e. Na naslovnici raziskav, ki so označene kot ‚raziskave, ki jih naroči izdajatelj‘, se jasno in vidno navede, da so bile pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj. Vsako drugo raziskovalno gradivo, ki ga v celoti ali delno plača izdajatelj, vendar ni pripravljeno v skladu z zadevnim kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, se označi kot tržno sporočilo.

* Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 z dne 25. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih podjetij ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive (UL L 87, 31.3.2017, str. 1).

** Uredba (EU) 2023/2859 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o vzpostavitvi evropske enotne točke dostopa, ki zagotavlja centraliziran dostop do javno dostopnih informacij, pomembnih za finančne storitve, kapitalske trge in trajnostnost (UL L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).“;

(b) odstavek 9a se spremeni:

(i) prvi pododstavek se nadomesti z naslednjim:

„Za opravljanje raziskav s strani tretjih oseb za investicijsko podjetje, ki zagotavlja storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske oziroma pomožne storitve strankam, velja, da izpolnjuje obveznosti iz odstavka 1, če:

- (a) sta investicijsko podjetje in tretja oseba, ki zagotavlja storitve izvrševanja in raziskave, sklenila dogovor, v katerem sta določila metodologijo za plačila, vključno s tem, kako se skupni stroški raziskav na splošno upoštevajo pri določanju skupnih stroškov za investicijske storitve;
- (b) investicijsko podjetje obvesti svoje stranke o tem, ali bo storitve izvrševanja in raziskave plačevalo skupaj ali ločeno, in jim da na voljo svojo politiko o plačilih za storitve izvrševanja in raziskave, vključno z vrsto informacij, ki se lahko zagotovijo glede na to, kakšen način plačila je izbralo podjetje, in, kjer je ustrezno, kako investicijsko podjetje pri uporabi načina skupnega plačila za storitve izvrševanja in raziskave preprečuje ali obvladuje nasprotje interesov na podlagi člena 23;

- (c) investicijsko podjetje vsako leto oceni kakovost, uporabnost in vrednost uporabljenih raziskav ter njihovo zmožnost prispevanja k boljšim investicijskim odločitvam; ESMA lahko za investicijska podjetja pripravi smernice za namen izvajanja takšnih ocen;
- (d) kadar se investicijsko podjetje odloči, da bo za storitve izvrševanja in raziskave tretjih oseb plačevalo ločeno, tretje osebe opravljajo raziskave za investicijsko podjetje v zameno za eno od naslednjega:
 - (i) neposredna plačila investicijskega podjetja iz njegovih lastnih sredstev;
 - (ii) plačila z ločenega računa za plačilo raziskav, ki ga nadzira investicijsko podjetje.“;
- (ii) dodajo se naslednji pododstavki:

„Za namene tega člena se poročilo o trgovanju in druge posebne storitve trgovalnega svetovanja, ki so neločljivo povezane z izvršitvijo posla s finančnimi instrumenti, ne štejejo za raziskave.

Kadar investicijsko podjetje prejme raziskavo od ponudnika raziskav, ki se ne ukvarja s storitvami izvrševanja in ni del skupine za finančne storitve, ki vključuje investicijsko podjetje, ki ponuja storitve izvrševanja ali posredovanja, se šteje, da zagotavljanje takšne raziskave investicijskemu podjetju izpolnjuje obveznosti iz odstavka 1. V takšnih primerih investicijsko podjetje izpolni zahtevo iz prvega pododstavka, točka (c), tega odstavka.

Investicijska podjetja vodijo evidenco skupnih stroškov, povezanih z raziskavami, ki jim jih zagotavljajo tretje osebe, kadar so jim znani. Na zahtevo se takšne informacije vsako leto dajo na voljo strankam investicijskega podjetja.

ESMA do ... [štiri leta od datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi] pripravi poročilo, ki vsebuje celovito oceno razvoja trga na področju raziskav v smislu tega člena. Ta ocena zajema vsaj pokritost podjetij, ki kotirajo na borzi, z raziskavami, razvoj stroškov in kakovost teh raziskav, vpliv skupnih plačil na kakovost izvrševanja, delež ločenih in skupnih plačil investicijskih podjetij tretjim osebam za storitve izvrševanja in raziskave, ki jih opravljajo, ter obseg, v katerem je bilo zadoščeno povpraševanju vlagateljev in drugih kupcev po raziskavah.

Komisija lahko na podlagi tega poročila Evropskemu parlamentu in Svetu po potrebi predloži zakonodajni predlog za spremembo pravil iz te direktive v zvezi z raziskavami.“;

(3) člen 33 se spremeni:

(a) odstavka 1 in 2 se nadomestita z naslednjim:

- „1. Države članice določijo, da lahko upravljavec MTF pri matičnem pristojnem organu vloži vlogo za registracijo MTF ali njegovega segmenta kot zagonskega trga MSP.
2. Države članice določijo, da lahko matični pristojni organ registrira MTF ali njegov segment kot zagonski trg MSP, če prejme vlogo iz odstavka 1 in se prepriča, da so izpolnjeni pogoji iz odstavka 3 v zvezi z MTF ali da so izpolnjeni pogoji iz odstavka 3a v zvezi s segmentom MTF.“;

(b) vstavi se naslednji odstavek:

„3a. Države članice zagotovijo, da zadevni segment MTF posluje v skladu z učinkovitimi pravili, sistemi in postopki, ki zagotavljajo, da so izpolnjeni pogoji iz odstavka 3 in vsi naslednji pogoji:

- (a) segment MTF, registriran kot ‚zagonski trg MSP‘, je jasno ločen od drugih tržnih segmentov, ki jih upravlja investicijsko podjetje ali upravljavec trga, ki upravlja MTF, zanj pa se med drugim uporabljajo drugačno ime, drugačen pravilnik, drugačna strategija trženja in drugačno obveščanje javnosti, posebej pa mu je dodeljena tudi identifikacijska koda trga za segment, registriran kot segment zagonskega trga MSP;
- (b) transakcije, opravljene na zadevnem segmentu zagonskega trga MSP, se jasno razlikujejo od drugih tržnih dejavnosti v drugih segmentih MTF;
- (c) MTF na zahtevo pristojnega organa matične države članice MTF zagotovi izčrpen seznam instrumentov, uvrščenih na zadevni segment zagonskega trga MSP, ter vse informacije o delovanju segmenta zagonskega trga MSP, ki jih lahko zahteva pristojni organ.“;

(c) odstavki 4 do 8 se nadomestijo z naslednjim:

- „4. Izpolnjevanje pogojev iz odstavkov 3 in 3a s strani investicijskega podjetja ali upravljavca trga, ki upravlja MTF ali njegov segment, ne posega v izpolnjevanje drugih obveznosti iz te direktive, ki se nanašajo na delovanje MTF, s strani zadevnega investicijskega podjetja ali upravljavca trga. Brez poseganja v odstavek 7 lahko investicijsko podjetje ali upravljavec trga, ki upravlja MTF ali njegov segment, uvede dodatne pogoje.
5. Države članice določijo, da pristojni organ matične države članice MTF lahko odvzame MTF ali njegovemu segmentu dovoljenje za poslovanje kot zagonski trg MSP v naslednjih primerih:
- (a) za odvzem dovoljenja zaprosi investicijsko podjetje ali upravljavec trga, ki upravlja MTF ali njegov segment;
 - (b) pogoji iz odstavka 3 ali 3a v zvezi z MTF ali njegovim segmentom niso več izpolnjeni.
6. Države članice zahtevajo, da če pristojni organ matične države članice MTF izda ali odvzame MTF ali njegovemu segmentu dovoljenje za poslovanje kot zagonski trg MSP v skladu s tem členom, zadevni organ o tej izdaji ali odvzemu dovoljenja čim prej uradno obvesti ESMA. ESMA na svojem spletnem mestu objavi seznam zagonskih trgov MSP in ga redno posodablja.

7. Države članice zahtevajo, da se s finančnim instrumentom izdajatelja, ki je uvrščen v trgovanje na enem zagonskem trgu MSP, lahko trguje tudi na drugih mestih trgovanja le, kadar je bil izdajatelj o tem obveščen in temu ni nasprotoval. Kadar je drugo mesto trgovanja drug zagonski trg MSP ali segment zagonskega trga MSP, izdajatelj nima obveznosti v zvezi s korporativnim upravljanjem ali z začetnim, stalnim ali priložnostnim razkritjem glede tega drugega zagonskega trga MSP. Kadar drugo mesto trgovanja ni zagonski trg MSP, se izdajatelja obvesti o vseh obveznostih, ki bodo veljale zanj v zvezi s korporativnim upravljanjem ali začetnim, stalnim ali priložnostnim razkritjem glede drugega mesta trgovanja. ESMA do ... [18 mesecev od datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi] razvije smernice v zvezi s postopki za obveščanje izdajateljev in postopkom za vložitev ugovorov ter ustreznimi roki.
8. Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejemanje delegiranih aktov v skladu s členom 89, da dopolni to direktivo s podrobnejšo določitvijo pogojev iz odstavkov 3 in 3a tega člena. V teh pogojih se upošteva potreba po ohranitvi visoke ravni zaščite vlagateljev, da bi spodbudili njihovo zaupanje v navedene trge, hkrati pa čim bolj zmanjšali upravna bremena za izdajatelje na trgu. Upošteva se tudi, da se dovoljenje ne odvzame oziroma se izdaja dovoljenja ne zavrne zgolj zaradi začasnega neizpolnjevanja pogoja iz odstavka 3, točka (a), tega člena.“;

(4) vstavi se naslednji člen:

„Člen 51a

Specifični pogoji za uvrstitev delnic v trgovanje

1. Države članice zagotovijo, da se na reguliranih trgih zahteva, da predvidena tržna kapitalizacija podjetja, za katerega delnice se zaprosi za uvrstitev v trgovanje, ali, če tega ni mogoče oceniti, kapital in rezerve tega podjetja, vključno s poslovnim izidom, iz zadnjega poslovnega leta znaša najmanj 1 000 000 EUR ali enakovreden znesek v nacionalni valuti, ki ni euro.
2. Odstavek 1 se ne uporablja za uvrstitev v trgovanje delnic, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile uvrščene v trgovanje.
3. Kadar zaradi prilagoditve protivrednosti v nacionalni valuti, ki ni euro, tržna kapitalizacija, izražena v nacionalni valuti, v obdobju enega leta ostane vsaj 10 % večja ali vsaj 10 % manjša od 1 000 000 EUR, država članica v 12 mesecih po izteku tega obdobja prilagodi svoje zakone in druge predpise za uskladitev z odstavkom 1.
4. Države članice zagotovijo, da se na reguliranih trgih zahteva, da je ob uvrstitvi v trgovanje v lasti javnosti vsaj 10 % vpisanega kapitala, ki ga predstavlja razred delnic, na katerega se nanaša vloga za uvrstitev v trgovanje.

5. Z odstopanjem od odstavka 4 lahko države članice zahtevajo, da se na reguliranih trgih ob uvrstitvi v trgovanje določi vsaj ena od naslednjih zahtev za vlogo za uvrstitev delnic v trgovanje:
 - (a) javnost ima v lasti zadostno število delnic;
 - (b) delnice so v lasti zadostnega števila delničarjev;
 - (c) tržna vrednost delnic v lasti javnosti predstavlja zadostno raven vpisanega kapitala v zadevnem razredu delnic.
6. Kadar se zaprosi za uvrstitev v trgovanje za delnice, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile uvrščene v trgovanje, se na reguliranih trgih za izpolnitev zahteve iz odstavka 4 oceni, ali je bilo javnosti razdeljeno zadostno število delnic v razmerju do vseh izdanih delnic in ne le v razmerju do delnic, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile uvrščene v trgovanje.
7. Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejemanje delegiranih aktov v skladu s členom 89 za spremembo te direktive s spremembo pragov iz odstavkov 1 in 3 tega člena ali praga iz odstavka 4 tega člena ali vseh teh pragov, kadar veljavni pragi ovirajo likvidnost na javnih trgih ob upoštevanju finančnih gibanj.“;

(5) v členu 69(2), prvi pododstavek, se dodajo naslednje točke:

- „(v) sprejetje vseh potrebnih ukrepov za preverjanje, ali imajo investicijska podjetja vzpostavljene organizacijske ureditve, s katerimi zagotovijo, da so raziskave, ki jih naroči izdajatelj in jih pripravljajo ali distribuirajo, v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj;
- (w) prekinitev distribucije raziskav, ki jih naroči izdajatelj, s strani investicijskih podjetij, če te raziskave niso bile pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj;
- (x) kadar raziskava, označena kot ‚raziskava, ki jo naroči izdajatelj‘ in distribuirana s strani investicijskega podjetja, ni bila pripravljena v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj, objava opozoril, s katerimi se javnost obvesti, da ta raziskava ni bila pripravljena v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih naroči izdajatelj.“;

(6) člen 89 se spremeni:

(a) odstavka 2 in 3 se nadomestita z naslednjim:

- „2. Pooblastilo za sprejemanje delegiranih aktov iz členov 2(3) in (4), člena 4(1), točka 2, drugi pododstavek, člena 4(2), člena 13(1), člena 16(12), člena 23(4), člena 24(13), člena 25(8), člena 27(9), člena 28(3), člena 30(5), člena 31(4), člena 32(4), člena 33(8), člena 51a(7), člena 52(4), člena 54(4), člena 58(6), člena 64(7), člena 65(7) in člena 79(8) se prenese na Komisijo za nedoločen čas.
3. Prenos pooblastila iz člena 2(3) in (4), člena 4(1), točka 2, drugi pododstavek, člena 4(2), člena 13(1), člena 16(12), člena 23(4), člena 24(13), člena 25(8), člena 27(9), člena 28(3), člena 30(5), člena 31(4), člena 32(4), člena 33(8), člena 51a(7), člena 52(4), člena 54(4), člena 58(6), člena 64(7), člena 65(7) in člena 79(8) lahko kadar koli prekliče Evropski parlament ali Svet. S sklepom o preklicu preneha veljati prenos pooblastila iz navedenega sklepa. Sklep začne učinkovati dan po njegovi objavi v *Uradnem listu Evropske unije* ali na poznejši dan, ki je določen v navedenem sklepu. Sklep ne vpliva na veljavnost že veljavnih delegiranih aktov.“;

(b) odstavek 5 se nadomesti z naslednjim:

„5. Delegirani akt, sprejet na podlagi člena 2(3) ali (4), člena 4(1), točka 2, drugi pododstavek, člena 4(2), člena 13(1), člena 16(12), člena 23(4), člena 24(13), člena 25(8), člena 27(9), člena 28(3), člena 30(5), člena 31(4), člena 32(4), člena 33(8), člena 51a(7), člena 52(4), člena 54(4), člena 58(6), člena 64(7), člena 65(7) ali člena 79(8), začne veljati le, če mu niti Evropski parlament niti Svet ne nasprotuje v roku treh mesecev od uradnega obvestila Evropskemu parlamentu in Svetu o tem aktu ali če pred iztekom tega roka tako Evropski parlament kot Svet obvestita Komisijo, da mu ne bosta nasprotovala. Ta rok se na pobudo Evropskega parlamenta ali Sveta podaljša za tri mesece.“;

(7) v členu 90 se doda naslednji odstavek:

„6. Komisija do ... [štiri leta od datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi] pregleda in oceni učinek določbe o nenasprotovanju iz člena 33(7) na konkurenco med mesti trgovanja, zlasti zagonskimi trgi MSP, in njen učinek na dostop MSP do kapitala.“

Člen 2

Razveljavitev Direktive 2001/34/ES

Direktiva 2001/34/ES se razveljavi z učinkom od ... [24 mesecev od datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi].

Člen 3

Prenos in uporaba

1. Države članice uveljavijo zakone in druge predpise, potrebne za uskladitev s to direktivo, do ... [18 mesecev od datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi]. Komisiji takoj sporočijo besedilo teh predpisov.

Države članice te predpise uporabljajo od ... [18 mesecev plus en dan od datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi].

Države članice se v sprejetih predpisih sklicujejo na to direktivo ali pa sklic nanjo navedejo ob njihovi uradni objavi. Vključijo tudi izjavo, da se v obstoječih zakonih in drugih predpisih sklicevanje na direktivo, razveljavljeno s to direktivo, šteje za sklicevanje na to direktivo. Način sklicevanja in obliko izjave določijo države članice.

2. Države članice Komisiji sporočijo besedilo temeljnih predpisov nacionalnega prava, sprejetih na področju, ki ga ureja ta direktiva.

Člen 4

Začetek veljavnosti

Ta direktiva začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Člen 5

Naslovniki

Ta direktiva je naslovljena na države članice.

V Strasbourgu,

Za Evropski parlament
predsednica

Za Svet
predsednik/predsednica