



ЕВРОПЕЙСКИ СЪЮЗ

ЕВРОПЕЙСКИ ПАРЛАМЕНТ

СЪВЕТ

Брюксел, 25 септември 2024 г.
(OR. en)

2022/0405(COD)

PE-CONS 39/24

EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509

ЗАКОНОДАТЕЛНИ АКТОВЕ И ДРУГИ ПРАВНИ ИНСТРУМЕНТИ

Относно:	ДИРЕКТИВА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА за изменение на Директива 2014/65/ЕС с цел повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари в Съюза за дружествата и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия и за отмяна на Директива 2001/34/ЕО
----------	---

ДИРЕКТИВА (ЕС) 2024/...
НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА

от...

за изменение на Директива 2014/65/ЕС

**с цел повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари в Съюза
за дружествата и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия
и за отмяна на Директива 2001/34/ЕО**

(Текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКИЯТ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ,

като взеха предвид Договора за функционирането на Европейския съюз, и по-специално член 50, член 53, параграф 1 и член 114 от него,

като взеха предвид предложението на Европейската комисия,

след предаване на проекта на законодателния акт на националните парламенти,

като взеха предвид становището на Европейския икономически и социален комитет¹,

в съответствие с обикновената законодателна процедура²,

¹ ОВ С 184, 25.5.2023 г., стр. 103.

² Позиция на Европейския парламент и на Съвета от 24 април 2024 г. (все още непубликувана в Официален вестник) и решение на Съвета от

като имат предвид, че:

- (1) Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и Съвета³ беше изменена с Регламент (ЕС) 2019/2115 на Европейския парламент и на Съвета⁴, с който бяха въведени пропорционални облекчения за засилване на използването на пазарите за растеж на МСП и за намаляване на прекомерните нормативни изисквания за емитентите, искащи ценните им книжа да бъдат допуснати до търговия на пазари за растеж на МСП, като същевременно се запазва подходящо равнище на защита на инвеститорите и целостта на пазара. Въпреки това, за да се рационализира процесът на допускане до търговия и да се направи регулаторното третиране на дружествата по-гъвкаво и пропорционално на техния размер, са необходими допълнителни изменения на Директива 2014/65/ЕС.
- (2) В Директива 2014/65/ЕС и Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията⁵ се определят условията, при които предоставянето на инвестиционно проучване от трети страни на инвестиционни посредници, извършващи управление на портфейл или други инвестиционни или допълнителни услуги, не се смята за стимул. За да се поощрят инвестиционните проучвания на дружествата в Съюза, в частност на дружествата с ниска и средна капитализация, и за да се даде повече видимост на тези дружества, както и по-добри изгледи за привличане на потенциални инвеститори, е необходимо да се направят изменения в Директива 2014/65/ЕС.

³ Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

⁴ Регламент (ЕС) 2019/2115 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС и на регламенти (ЕС) № 596/2014 и (ЕС) 2017/1129 във връзка с насърчаването на използването на пазарите за растеж на МСП (ОВ L 320, 11.12.2019 г., стр. 1).

⁵ Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията от 7 април 2016 г. за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на защитата на финансовите инструменти и паричните средства, принадлежащи на клиенти, задълженията за управление на продукти и правилата, приложими към предоставянето или получаването на такси, комисиони или други парични или непарични облаги (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 500).

- (3) Съгласно разпоредбите за проучванията, установени в Директива 2014/65/ЕС, от инвестиционните посредници се изисква да отделят плащанията, които получават като брокерски комисиони, от възнагражденията, получавани за предоставяне на инвестиционни проучвания (наричани по-нататък „правила за отделяне на проучванията“), или да плащат за инвестиционните проучвания от собствените си ресурси и да оценяват качеството на проучванията, които купуват, въз основа на надеждни критерии за качество и способността на тези проучвания да допринесат за по-добри инвестиционни решения. През 2021 г. тези правила бяха изменени с Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета⁶ с цел да се разрешат обединени плащания за услуги по изпълнение и за проучвания за емитенти, чиято пазарна капитализация за периода от 36 месеца, предхождащ предоставянето на проучването, не надвишава 1 милиард евро. Спадът на инвестиционните проучвания обаче не се забави.
- (4) За да се съживи пазарът на инвестиционни проучвания и да се гарантира, че проучванията обхващат достатъчно дружества, по-специално дружества с ниска и средна капитализация, правилата за отделяне на проучванията трябва да бъдат допълнително адаптирани, за да се предложи на инвестиционните посредници по-голяма гъвкавост по отношение на начина, по който те избират да организират плащания за услуги по изпълнение и за проучвания, като по този начин се ограничат ситуациите, при които отделните плащания биха могли да бъдат твърде тромави. Съответно прагът за пазарна капитализация за дружествата, за които е възможно повторно обединяване на плащанията за услуги по изпълнение и за проучвания, следва да бъде премахнат, за да се даде възможност на инвестиционните посредници да действат по начин, който считат за най-подходящ от гледна точка на плащанията за услуги по изпълнение и за проучвания. Това обаче би изисквало прозрачност спрямо клиентите по отношение на избора на метод на плащане.

⁶ Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета от 16 февруари 2021 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС по отношение на изискванията за предоставяне на информация, управлението на продуктите и ограниченията на позициите и на директиви 2013/36/ЕС и (ЕС) 2019/878 по отношение на тяхното приложение към инвестиционните посредници с цел да се подпомогне възстановяването от кризата във връзка с COVID-19 (ОВ L 68, 26.2.2021 г., стр. 14).

Ето защо инвестиционните посредници следва да информират своите клиенти дали прилагат отделен или съвместен метод на плащане за предоставянето на услуги по изпълнение и за проучвания от трети страни. Изборът на инвестиционен посредник дали да прилага отделни или съвместни плащания за услуги по изпълнение и за проучвания следва да се прави в съответствие с политиката на инвестиционния посредник. Тази политика следва да се предоставя на клиентите и да посочва, в зависимост от избора от посредника метод на плащане, вида на информацията за разходите, които могат да бъдат отнесени към проучвания от трети страни. В случай на съвместни плащания за услуги по изпълнение и за проучвания клиентите следва да имат право да получават, при поискване и на годишна основа, информация за общите разходи, които могат да бъдат отнесени към проучвания от трети страни, предоставени на инвестиционния посредник, ако са известни на посредника. Политиката на инвестиционния посредник за отделни или съвместни плащания следва да включва и информация относно въведените мерки за предотвратяване или управление на конфликтите на интереси, произтичащи от използването или предоставянето на проучвания от трети страни на клиенти при предоставянето на инвестиционни услуги на тези клиенти. Независимо от избора метод на плащане, инвестиционният посредник следва също така да извърши оценка на качеството, пригодността и стойността на проучването, което използва, за да гарантира, че проучването допринася за подобряване на процеса на вземане на инвестиционни решения от клиентите на посредника, когато това проучване се разпространява пряко на клиентите или когато се използва в услугите по управление на портфейл на посредника. Коментарите относно продажбите и търговията включват анализи на пазарните условия, идеи за търговия и изпълнение на сделките, инструменти за управление на изпълнението на сделки и други индивидуално изготвени анализи, свързани с извършването на търговия с финансови инструменти. Такива коментари относно продажбите и търговията съпътстват изпълнението на сделки с финансови инструменти, тъй като позволяват на инвестиционните посредници, предлагащи услуги по изпълнение, да докажат качеството на изпълнението, което постигат за своите клиенти. Поради това коментарите относно продажбите и търговията не могат да бъдат отделени от услугите по изпълнение и не следва да се считат за инвестиционно проучване.

- (5) Адаптирането на правилата за отделяне само по себе си няма да е достатъчно, за да се съживи пазарът на инвестиционни проучвания и да се преодолее натрупаното с годините недостатъчно включване на дружествата с ниска и средна капитализация в проучванията. Следва да бъдат въведени допълнителни мерки за разширяване на обхвата на проучванията за дружествата с ниска и средна капитализация.

Въвеждането на организационни механизми, гарантиращи, че проучванията със средства на емитента се изготвят в съответствие с кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента, следва да повиши доверието в такива проучвания и използването им. Този кодекс за поведение на ЕС следва да бъде установен въз основа на регулаторни технически стандарти, които да бъдат разработени от Европейския надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари) (ЕОЦКП), създаден с Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета.⁷

Друга мярка за разширяване на обхвата на проучванията за дружествата с ниска и средна капитализация следва да бъде да се позволи на емитентите, които плащат за проучвания със средства на емитента, да направят тези проучвания по-видими за обществеността, като се даде възможност на емитентите да представят проучванията на съответния орган за събиране на данни съгласно определението в член 2, точка 2 от Регламент (ЕС) 2023/2859 на Европейския парламент и на Съвета⁸, при условие че са придружени от необходимите метаданни. Тези мерки следва да не възпрепятстват държавите членки или ЕОЦКП да разглеждат или правят оценки на допълнителни мерки въз основа на публични или частни инициативи, като например създаването на специални пазари за проучвания, като черпят вдъхновение от успешни инициативи, стартирани през последните години в няколко финансови центъра, за подобряване на обхвата на проучванията за дружествата с ниска и средна капитализация и за повишаване на тяхната видимост.

⁷ Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията (ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84).

⁸ Регламент (ЕС) 2023/2859 на Европейския парламент и на Съвета от 13 декември 2023 г. за създаване на европейска единна точка за достъп, осигуряваща централизиран достъп до публично достъпна информация от значение за финансовите услуги, капиталовите пазари и устойчивото развитие (ОВ L, 2023/2859, 20.12.2023 г., ELI: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) За да се повиши признанието за проучванията със средства на емитента, изготвени в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента, и за да се избегне объркването на такива проучвания с други форми на препоръки, които не са изготвени в съответствие с този кодекс за поведение на ЕС, за проучвания със средства на емитента следва да бъде разрешено да бъдат обозначени като такива само проучвания със средства на емитента, изготвени в съответствие с кодекса за поведение на ЕС. Препоръките от вида, попадащ в обхвата на член 3, параграф 1, точка 35 от Регламент (ЕС) № 596/2014⁹, които не отговарят на условията за проучване със средства на емитента, следва да се разглеждат като маркетингови съобщения за целите на Директива 2014/65/ЕС и да бъдат идентифицирани като такива.
- (7) За да се гарантира, че проучванията със средства на емитента, обозначени като такива, се изготвят в съответствие с кодекса за поведение на ЕС, на компетентните органи следва да бъдат предоставени надзорни правомощия да проверяват дали инвестиционните посредници, които изготвят или разпространяват проучванията, разполагат с организационни механизми за гарантиране на това съответствие. Когато тези инвестиционни посредници не спазват този кодекс за поведение на ЕС, компетентните органи следва да бъдат оправомощени да спират разпространението на такива проучвания и да предупреждават обществеността, че въпреки обозначението си проучването със средства на емитента не е било изготвено в съответствие с кодекса за поведение на ЕС. Тези надзорни правомощия следва да не засягат общите надзорни правомощия и правомощието за приемане на санкции.

⁹ Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба) и за отмяна на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и на директиви 2003/124/ЕО, 2003/125/ЕО и 2004/72/ЕО на Комисията (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 1).

- (8) С Директива 2014/65/ЕС бе въведена категорията пазар за растеж на МСП, като целта беше повишаване на видимостта и подобряване на образа на специализираните пазари за търговия с ценни книжа на МСП и поощряване на разработването на общи регулаторни стандарти в Съюза, отнасящи се до тези пазари. Пазарите за растеж на МСП играят ключова роля за улесняване на достъпа до капитал за по-малките емитенти, като се грижат за потребностите им. За да се поощри развитието на такива специализирани пазари и да се ограничи организационната тежест за инвестиционните посредници или пазарните оператори, организиращи многостранни системи за търговия (МСТ), е необходимо да се разреши на даден сегмент от МСТ да подаде заявление за регистрация като пазар за растеж на МСП, при условие че този сегмент е ясно отделен от останалата част от МСТ.
- (9) За да се намали рискът от фрагментиране на ликвидността на акциите на МСП и предвид по-ниската ликвидност на тези инструменти, в член 33, параграф 7 от Директива 2014/65/ЕС се изисква, когато финансов инструмент е допуснат до търговия на един пазар за растеж на МСП, този инструмент да може да се търгува и на друг пазар за растеж на МСП единствено ако емитентът на финансовия инструмент е бил уведомен и не е възразил. В този член обаче понастоящем не се предвижда съответното изискване за неповдигане на възражение от страна на емитента, когато второто място на търговия е различно от пазар за растеж на МСП. Съответно, изискването за получаване на отказа на емитента да повдигне възражение по отношение на допускането до търговия на един пазар за растеж на МСП на неговите инструменти, които вече са допуснати до търговия на друг пазар за растеж на МСП, следва да бъде разширено, така че да обхваща всеки друг вид място на търговия, и по този начин да се намали допълнително рискът от фрагментиране на ликвидността на тези инструменти. Ако финансов инструмент, допуснат до търговия на пазар за растеж на МСП, се търгува и на друг вид място на търговия, емитентът следва да спазва всяко задължение, свързано с корпоративното управление или първоначалното, текущото или *ad hoc* оповестяване по отношение на това друго място на търговия.

- (10) С Директива 2001/34/ЕО на Европейския парламент и на Съвета¹⁰ се установяват правила за допускането до регистрация на пазарите в Съюза. Нейното предназначение е да се координират правилата относно допускането на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса и относно информацията за тези ценни книжа, която подлежи на публикуване, за да се осигури равностойна защита на инвеститорите на равнището на Съюза. С нея също така се установяват правилата на нормативната и надзорната уредба на първичните пазари в Съюза. Директива 2001/34/ЕО е изменяна значително няколко пъти. С директиви 2003/71/ЕО¹¹ и 2004/109/ЕО¹² на Европейския парламент и на Съвета бяха заменени повечето от разпоредбите за хармонизиране на условията за предоставяне на информация за исканията за допускане на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса и информация за ценните книжа, допуснати до търговия, вследствие на което големи части от Директива 2001/34/ЕО станаха излишни. В контекста на тези промени и предвид факта, че Директива 2001/34/ЕО като директива за минимална хармонизация предоставя на държавите членки доста широка свобода да се отклоняват от заложените в нея правила, Директива 2001/34/ЕО следва да бъде отменена, за да се даде възможност за единна нормативна уредба на равнището на Съюза.

¹⁰ Директива 2001/34/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 май 2001 г. относно допускането на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса и относно информацията, която подлежи на публикуване (ОВ L 184, 6.7.2001 г., стр. 1).

¹¹ Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 ноември 2003 г. относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 345, 31.12.2003 г., стр. 64).

¹² Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 15 декември 2004 г. относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 390, 31.12.2004 г., стр. 38).

- (11) С Директива 2014/65/ЕС, по подобие на Директива 2001/34/ЕО, се установява уредба за пазарите на финансови инструменти и се подсилва защитата на инвеститорите в Съюза. С Директива 2014/65/ЕС също така се установяват правила за допускането на финансови инструменти до търговия. С разширяването на обхвата на Директива 2014/65/ЕС чрез включването в него на определени разпоредби от Директива 2001/34/ЕО се гарантира запазването на всички значими разпоредби на Директива 2001/34/ЕО. По отношение на редица разпоредби на Директива 2001/34/ЕО, включително изискванията за свободно търгуван обем и за пазарна капитализация, които все още се прилагат, компетентните органи прилагат мерки за изпълнение и тези разпоредби се смятат за важни в случаите, когато участници на пазара искат допускане на акции до търговия на регулиран пазар в Съюза. Ето защо е необходимо тези правила да бъдат прехвърлени в Директива 2014/65/ЕС, така че в нова разпоредба в нея да се предвидят конкретни минимални условия за допускането на акции до търговия на регулиран пазар. С прилагането на новата разпоредба следва да се допълнят общите разпоредби за допускането на финансови инструменти до търговия, установени в Директива 2014/65/ЕС.

- (12) Нивото на минималния свободно търгуван обем от 25%, изисквано от Директива 2001/34/ЕО, се счита за прекомерно и вече не е подходящо. За да се осигурят повече възможности за гъвкавост за емитентите, а капиталовите пазари в Съюза да се направят по-конкурентни, минимално изискваният свободно търгуван обем следва да се намали на 10% – праг, който обезпечава достатъчно равнище на ликвидност на пазара. Въпреки това, за да се отчетат по-добре характеристиките и размерите на емисиите на акции, държавите членки следва да могат да разрешат алтернативни начини за измерване на това дали достатъчен брой акции са били разпределени на обществеността. Спазването на прага от 10% или на алтернативните изисквания, предвидени на национално равнище за осигуряване на минимален свободно търгуван обем, следва да се оценява към момента на допускането до търговия. Изискването за свободно търгуван обем, предвидено в Директива 2001/34/ЕО, според което достатъчен брой акции трябва да бъдат разпределени на обществеността в една или повече държави членки, не следва да се запазва, тъй като Директива 2014/65/ЕС не предвижда такова географско ограничение за финансовите инструменти, допуснати до търговия.

Някои изисквания, определени в Директива 2001/34/ЕО, са или вече обхванати от разпоредби, установени в други действащи законодателни актове на Съюза, или остарели. Съответно тези изисквания не следва да бъдат прехвърляни в Директива 2014/65/ЕС. Например изискването дружеството да е публикувало или подало годишните си отчети за определен период вече е включено в Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета¹³. Аналогично, в Директива 2014/65/ЕС вече има разпоредби за определяне на компетентните органи. Освен това изискването за минимален размер на заема за дългови ценни книжа вече не отразява пазарната практика. Следователно тези разпоредби не следва да бъдат прехвърлени в Директива 2014/65/ЕС.

¹³ Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, и за отмяна на Директива 2003/71/ЕО (ОВ L 168, 30.6.2017 г., стр. 12).

- (13) Понятието „допускане на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса“, установено в Директива 2001/34/ЕО, вече не се използва преобладаващо, предвид развитието на пазара, тъй като в Директива 2014/65/ЕС вече е предвидено понятието „допускане на финансови инструменти до търговия на регулиран пазар“. Докато понятията „допускане до официална регистрация на фондова борса“ и „допускане до търговия на регулиран пазар“ се използват взаимозаменяемо в някои държави членки, в други държави членки понятието „допускане до официална регистрация“ продължава да играе важна роля, заедно с понятието „допускане до търговия на регулиран пазар“, по-специално чрез осигуряване на алтернатива за емитентите на ценни книжа, и по-конкретно на дългови ценни книжа, които целят постигането на по-голяма видимост, но за които допускането до търговия не е подходяща или осъществима възможност. Отмяната на Директива 2001/34/ЕО следва да не засяга валидността и запазването на режимите за допускане до официална регистрация на фондовите борси в държавите членки, които биха искали да продължат да прилагат режима. Във всеки случай държавите членки следва да запазят възможността да предвиждат и регулират такива режими съгласно националното законодателство¹⁴.

¹⁴ Директива 2014/57/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно наказателноправните санкции за пазарна злоупотреба (Директива за пазарната злоупотреба) (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 179).

- (14) С цел да се повиши видимостта на дружествата, чиито ценни книжа са допуснати до търговия, в частност дружествата с ниска и средна капитализация, и за да се адаптират условията за допускане до търговия с цел подобряване на изискванията за емитентите, на Комисията следва да се делегира правомощието да приема актове в съответствие с член 290 от Договора за функционирането на Европейския съюз, във връзка с изменение на Директива 2014/65/ЕС. За да бъде ефективно и поощряващо конкуренцията, приемането на правилата за допускане до търговия в Съюза следва също така да отразява пазарната практика. От особена важност е по време на подготвителната си работа Комисията да проведе подходящи консултации, включително на експертно равнище, и тези консултации да бъдат проведени в съответствие с принципите, заложи в Междунституционалното споразумение от 13 април 2016 г. за по-добро законотворчество¹⁵. По-специално, с цел осигуряване на равно участие при подготовката на делегираните актове, Европейският парламент и Съветът получават всички документи едновременно с експертите от държавите членки, като техните експерти получават систематично достъп до заседанията на експертните групи на Комисията, занимаващи се с подготовката на делегираните актове.
- (15) Доколкото целите на настоящата директива, а именно улесняване на достъпа до капиталовите пазари за дружествата с ниска и средна капитализация и повишаване на съгласуваността на разпоредбите на Съюза за допускането до търговия, не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки, а поради желаните подобрения и последици могат да бъдат по-добре постигнати на равнището на Съюза, Съюзът може да приеме мерки в съответствие с принципа на субсидиарност, уреден в член 5 от Договора за Европейския съюз. В съответствие с принципа на пропорционалност, уреден в същия член, настоящата директива не надхвърля необходимото за постигане на тези цели.

¹⁵ ОВ L 123, 12.5.2016 г., стр. 1.

(16) Поради това Директива 2014/65/ЕС следва да бъде съответно изменена,

ПРИЕХА НАСТОЯЩАТА ДИРЕКТИВА:

Член 1
Изменения на Директива 2014/65/ЕС

Директива 2014/65/ЕС се изменя, както следва:

1) В член 4, параграф 1 точка 12 се заменя със следното:

„12) „пазар за растеж на МСП“ означава МСТ или сегмент от дадена МСТ, която е регистрирана като пазар за растеж на МСП в съответствие с член 33;“

2) Член 24 се изменя, както следва:

а) вмъкват се следните параграфи:

„3а. Проучванията, които се изготвят от инвестиционни посредници или от трети страни и се използват от инвестиционни посредници, техните клиенти или потенциални клиенти или се разпространяват сред тях, са безпристрастни, ясни и неподвеждащи. Проучванията се обозначават ясно като такива или се обозначават с подобни термини, ако са спазени всички приложими към проучванията условия, предвидени в Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията*.

3б. Инвестиционните посредници, които предоставят услуги по управление на портфейл или други инвестиционни услуги или допълнителни услуги, гарантират, че проучванията, които разпространяват сред клиентите или потенциалните клиенти и които са частично или изцяло платени от емитент, се обозначават като „проучване със средства на емитента“ единствено ако са изготвени при спазване на кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента, посочен в параграф 3в.

- 3в. ЕОЦКП разработва проекти на регулаторни технически стандарти за създаването на кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента. В този кодекс за поведение се определят стандарти за независимост и обективност, както и процедури и мерки за ефективно установяване, предотвратяване и разкриване на конфликти на интереси.

При разработването на регулаторните технически стандарти за кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента ЕОЦКП взема предвид съдържанието и параметрите на кодексите за поведение за проучвания със средства на емитента, установени на национално равнище преди датата на прилагане на регулаторните технически стандарти, особено когато тези кодекси са широко одобрени и спазвани. Когато е приложимо, ЕОЦКП също така взема предвид съответните задължения и стандарти за инвестиционните препоръки, посочени в член 20 от Регламент (ЕС) № 596/2014.

ЕОЦКП представя на Комисията тези проекти на регулаторни технически стандарти в срок до ... [12 месеца от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение].

В съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010, на Комисията се делегират правомощия да допълва настоящата директива, като приема регулаторните технически стандарти, посочени в първа алинея от настоящия параграф.

Кодексът за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента се публикува на уебсайта на ЕОЦКП.

ЕОЦКП оценява най-малко на всеки пет години след приемането на регулаторните технически стандарти, посочени в първа алинея от настоящия параграф, дали кодексът за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента се нуждае от изменение, като в този случай представя на Комисията проекти на регулаторни технически стандарти.

Държавите членки предвиждат инвестиционните посредници, които изготвят или разпространяват проучвания със средства на емитента, да разполагат с организационни механизми, за да гарантират, че тези проучвания се изготвят в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента и са в съответствие с параграфи 3а, 3б и 3д.

- 3г. Държавите членки гарантират, че всеки емитент може да подава своите проучвания със средства на емитента, посочени в член 3б от настоящия член, на съответния орган за събиране на данни съгласно определението в член 2, точка 2 от Регламент (ЕС) 2023/2859 на Европейския парламент и на Съвета^{**}.

Когато подава такова проучване на органа за събиране на данни, емитентът гарантира, че то е придружено от метаданни, в които се посочва, че информацията е в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента. Такова проучване не се счита за регулирана информация по смисъла на Директива 2004/109/ЕО, нито за инвестиционно проучване по смисъла на настоящата директива и следователно не подлежи на същото равнище на регулаторен контрол като регулираната информация или инвестиционното проучване.

3д. На заглавната страница на всяко проучване, обозначено като „проучване със средства на емитента“, по виден и ясен начин се посочва, че проучването е изготвено в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента. Всеки друг материал от проучване, който е изцяло или частично платен от емитента, но не е изготвен в съответствие с този кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента, се обозначава като маркетингово съобщение.

* Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията от 25 април 2016 г. за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 1).

** Регламент (ЕС) 2023/2859 на Европейския парламент и на Съвета от 13 декември 2023 г. за създаване на европейска единна точка за достъп, осигуряваща централизиран достъп до публично достъпна информация от значение за финансовите услуги, капиталовите пазари и устойчивото развитие (ОВ L, 2023/2859, 20.12.2023 г., ELI: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

б) параграф 9а се изменя, както следва:

і) първа алинея се заменя със следното:

„Предоставянето на проучвания от трети страни на инвестиционен посредник, предоставящ управление на портфейл или други инвестиционни или допълнителни услуги на клиенти, се счита за изпълнение на задълженията по параграф 1, ако:

- а) между инвестиционния посредник и третата страна — доставчик на услуги по изпълнение и проучвания, е сключено споразумение, с което се установява методика за възнаграждение, включително как общите разходи за проучване обикновено се вземат предвид при определянето на общите такси за инвестиционни услуги;
- б) инвестиционният посредник информира клиентите си за избора си да плаща съвместно или поотделно за услуги по изпълнение и за проучвания и им предоставя своята политика относно плащанията за услуги по изпълнение и за проучвания, включително вида на информацията, която може да бъде предоставена в зависимост от избора на метод на плащане от инвестиционния посредник и, когато е приложимо, начина, по който инвестиционният посредник предотвратява или управлява конфликтите на интереси съгласно член 23, когато прилага съвместен метод на плащания за услуги по изпълнение и за проучвания;

- в) инвестиционният посредник ежегодно оценява качеството, пригодността и стойността на използваните проучвания, както и способността на използваното проучване да допринася за по-добри инвестиционни решения; ЕОЦКП разработва насоки за инвестиционните посредници с цел извършването на тези оценки;
- г) когато инвестиционният посредник избере да плаща отделно за услуги по изпълнение и за проучвания от трети страни, предоставянето на проучвания от трети страни на инвестиционния посредник се получава в замяна на едно от следните:
 - i) преки плащания от инвестиционния посредник от собствените му ресурси;
 - ii) плащания от отделна сметка за плащане за проучвания, контролирана от инвестиционния посредник.“;
- ii) добавят се следните алинеи:

„За целите на настоящия член коментарите относно търговията и другите индивидуализирани консултантски услуги по търговия, неразривно свързани с изпълнението на сделка с финансови инструменти, не се считат за проучвания.

Когато инвестиционен посредник получава проучване от доставчик на проучвания, който не участва в услуги по изпълнение и не е част от група за финансови услуги, включваща инвестиционен посредник, който предлага услуги по изпълнение или посреднически услуги, предоставянето на такова проучване на инвестиционния посредник се счита за изпълняващо задълженията по параграф 1. В такива случаи инвестиционният посредник спазва изискването по първа алинея, буква в) от настоящия параграф.

Когато са им известни, инвестиционните посредници водят регистър на общите разходи, които могат да бъдат отнесени към предоставените им проучвания от трети страни. При поискване тази информация се предоставя ежегодно на клиентите на инвестиционния посредник.

В срок до ... [4 години от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение] ЕОЦКП изготвя доклад с цялостна оценка за развитието на пазара във връзка с проучванията по смисъла на настоящия член. Тази оценка съдържа най-малко обхвата на проучванията на дружествата, чиито ценни книжа са допуснати до търговия, развитието на разходите и на качеството на тези проучвания, въздействието на съвместните плащания върху качеството на изпълнение, дела на отделните и съвместните плащания, извършени от инвестиционните посредници към трети страни за предоставянето на услуги по изпълнение и проучвания, както и степента на задоволяване на търсенето за проучвания от страна на инвеститори и други купувачи.

Въз основа на този доклад Комисията може, ако е целесъобразно, да представи на Европейския парламент и на Съвета законодателно предложение за промени в правилата, установени в настоящата директива по отношение на проучванията.“

3) Член 33 се изменя, както следва:

а) параграфи 1 и 2 се заменят със следното:

- „1. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които всеки оператор на дадена МСТ може да подаде заявление до компетентния орган в държавата членка по произход неговата МСТ или сегмент от нея да бъдат регистрирани като пазар за растеж на МСП.
2. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които компетентният орган в държавата членка по произход може да регистрира МСТ или сегмент от нея като пазар за растеж на МСП, ако получи заявление по параграф 1 и ако се е убедил, че по отношение на съответната МСТ са спазени условията, посочени в параграф 3, или че по отношение на сегмента от МСТ са спазени изискванията по параграф 3а.“;

б) вмъква се следният параграф:

„3а. Държавите членки гарантират, че съответният сегмент от МСТ е обвързан с ефективни правила, системи и процедури, с които се гарантира, че са спазени условията, посочени в параграф 3, както и всяко едно от следните условия:

- а) сегментът от МСТ, регистриран като „пазар за растеж на МСП“, е ясно отделен от другите сегменти от пазара, организирани от инвестиционния посредник или пазарния оператор, организиращ МСТ, за което наред с другото свидетелства наличието на различно наименование, различен правилник, различна маркетингова стратегия и различна реклама, както и специално определен идентификационен код на пазара за сегмента, регистриран като пазар за растеж на МСП;
- б) сделките, извършени на съответния сегмент, представляващ пазар за растеж на МСП, са ясно разграничени от другата пазарна дейност в рамките на другите сегменти от МСТ;
- в) по искане на компетентния орган в държавата членка по произход на МСТ тази МСТ представя пълен списък на инструментите, допуснати до търговия в съответния сегмент, представляващ пазар за растеж на МСП, както и всякаква информация за дейността на този сегмент, която компетентният орган може да поиска.“;

в) параграфи 4 – 8 се заменят със следното:

- „4. Спазването от страна на инвестиционния посредник или пазарния оператор, организиращ МСТ или сегмент от нея, на условията, предвидени в параграфи 3 и 3а, не засяга спазването от този инвестиционен посредник или пазарен оператор на други задължения съгласно настоящата директива, свързани с дейността на МСТ. Без да се засяга параграф 7, инвестиционният посредник или пазарният оператор, организиращ МСТ или сегмент от нея, може да наложи допълнителни изисквания.
5. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които компетентният орган в държавата членка по произход на дадена МСТ може да заличи регистрацията на дадена МСТ или на сегмент от нея като пазар за растеж на МСП във всеки от следните случаи:
- а) когато инвестиционният посредник или пазарният оператор, организиращ МСТ или сегмент от нея, подаде заявление за заличаването на регистрацията ѝ;
 - б) когато вече не се спазват изискванията по параграф 3 или 3а по отношение на съответната МСТ или сегмент от нея.
6. Държавите членки изискват от компетентния орган в държавата членка по произход на дадена МСТ да уведоми възможно най-бързо ЕОЦКП, когато регистрира или заличи регистрацията на дадена МСТ или сегмент от нея като пазар за растеж на МСП съгласно настоящия член. ЕОЦКП публикува на страницата си в интернет списък на пазарите за растеж на МСП и го актуализира периодично.

7. Държавите членки изискват, когато финансов инструмент на даден емитент е допуснат до търговия на един пазар за растеж на МСП, този инструмент да може да се търгува и на друго място на търговия единствено ако емитентът е бил уведомен и не е възразил. Когато другото място на търговия е друг пазар за растеж на МСП или сегмент на пазар за растеж на МСП, спрямо емитента не се прилагат задълженията, свързани с корпоративното управление или първоначалното, текущото или *ad hoc* оповестяване по отношение на този друг пазар за растеж на МСП. Когато другото място на търговия не е пазар за растеж на МСП, емитентът трябва да бъде информиран за всяко задължение, приложимо спрямо емитента, свързано с корпоративното управление или първоначалното, текущото или *ad hoc* оповестяване по отношение на това място на търговия. В срок до ... [18 месеца от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение] ЕОЦКП разработва насоки по отношение на процедурите за информиране на емитентите и процеса на подаване на възражения, както и съответните срокове.
8. На Комисията се предоставя правомощието да приема делегирани актове в съответствие с член 89 за допълване на настоящата директива, с които допълнително се уточняват изискванията по параграфи 3 и 3а от настоящия член. Тези изисквания са съобразени с необходимостта от запазване на високо равнище на защита на инвеститорите с цел повишаване на доверието им в тези пазари, като същевременно се свежда до минимум административната тежест за емитентите на пазара. Те са също така съобразени с необходимостта да не се заличават и да не се отказват регистрации само поради временно неспазване на изискването по параграф 3, буква а) от настоящия член.“

4) Вмъква се следният член:

„Член 51а

Специални условия за допускане на акции до търговия

1. Държавите членки гарантират, че регулираните пазари изискват прогнозната пазарна капитализация на дружеството, за чиито акции се иска допускане до търговия, или – когато тя не може да бъде определена – капиталът и резервите на дружеството, включително печалбата или загубата, за последната финансова година да възлизат най-малко на 1 000 000 евро или на равностойността на тази сума в национална парична единица, различна от еврото.
2. Параграф 1 не се прилага за допускането до търговия на акции, които са заменяеми с акции, вече допуснати до търговия.
3. Ако поради промяна на равностойността на сумата в национална парична единица, различна от еврото, пазарната капитализация, изчислена в националната парична единица, се задържи за период от една година в размер от най-малко 10% над, или най-малко 10% под, сумата от 1 000 000 евро, в срок от 12 месеца от изтичането на този период държавата членка адаптира своите закони, подзакони и административни разпоредби, за да спази параграф 1.
4. Държавите членки гарантират, че регулираните пазари изискват най-малко 10% от записания капитал, представляван от класа акции, за които се отнася заявлението за допускане до търговия, да се притежава от обществеността към момента на допускане до търговия.

5. Чрез дерогация от параграф 4 държавите членки могат да изискват регулираните пазари да установят към момента на допускането поне едно от следните изисквания за подаване на заявление за допускане до търговия на акции:
- а) достатъчен брой акции да се притежава от обществеността;
 - б) акциите да се притежават от достатъчен брой акционери;
 - в) пазарната стойност на акциите, притежавани от обществеността, да представлява достатъчно ниво на записания капитал в съответния клас акции.
6. Когато се иска допускане до търговия на акции, които са заменяеми с акции, вече допуснати до търговия, регулираните пазари преценяват – с цел изпълнение на изискването по параграф 4 – дали достатъчен брой акции са разпределени на обществеността като дял от всички емитирани акции, а не само като дял от акциите, които са заменяеми с акции, вече допуснати до търговия.
7. На Комисията се предоставя правомощието да приема делегирани актове в съответствие с член 89 за изменение на настоящата директива чрез промяна на праговете по параграфи 1 и 3 от настоящия член или на прага по параграф 4 от настоящия член, или на всички посочени прагове, когато приложимите прагове се отразяват неблагоприятно върху ликвидността на публичните пазари предвид настъпили събития във финансовата сфера.“

5) В член 69, параграф 2, първа алинея се добавят следните букви:

- „х) правомощие да предприемат всички необходими мерки, за да проверяват дали инвестиционните посредници разполагат с организационни механизми, за да гарантират, че проучванията със средства на емитента, които те изготвят или разпространяват, са в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента;
- ц) правомощие да спрат разпространението от страна на инвестиционните посредници на всяко проучване със средства на емитента, което не е изготвено в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента;
- ч) когато проучване, обозначено като такова „срещ средства на емитента“ и разпространено от инвестиционен посредник, не е изготвено в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента – правомощие да издават предупреждения, за да информират обществеността, че въпросното проучване не е изготвено в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента.“;

6) Член 89 се изменя, както следва:

а) параграфи 2 и 3 се заменят със следното:

- „2. Правомощието да приема делегирани актове, посочено в член 2, параграфи 3 и 4, член 4, параграф 1, точка 2, втора алинея, член 4, параграф 2, член 13, параграф 1, член 16, параграф 12, член 23, параграф 4, член 24, параграф 13, член 25, параграф 8, член 27, параграф 9, член 28, параграф 3, член 30, параграф 5, член 31, параграф 4, член 32, параграф 4, член 33, параграф 8, член 51а, параграф 7, член 52, параграф 4, член 54, параграф 4, член 58, параграф 6, член 64, параграф 7, член 65, параграф 7 и член 79, параграф 8, се предоставя на Комисията за неопределен срок.
3. Делегирането на правомощия, посочено в член 2, параграфи 3 и 4, член 4, параграф 1, точка 2, втора алинея, член 4, параграф 2, член 13, параграф 1, член 16, параграф 12, член 23, параграф 4, член 24, параграф 13, член 25, параграф 8, член 27, параграф 9, член 28, параграф 3, член 30, параграф 5, член 31, параграф 4, член 32, параграф 4, член 33, параграф 8, член 51а, параграф 7, член 52, параграф 4, член 54, параграф 4, член 58, параграф 6, член 64, параграф 7, член 65, параграф 7 и член 79, параграф 8, може да бъде оттеглено по всяко време от Европейския парламент или от Съвета. С решението за оттегляне се прекратява посоченото в него делегиране на правомощия. Оттеглянето поражда действие в деня след публикуването на решението в *Официален вестник на Европейския съюз* или на по-късна дата, посочена в решението. То не засяга действителността на делегираните актове, които вече са в сила.“;

б) параграф 5 се заменя със следното:

„5. Делегиран акт, приет съгласно член 2, параграф 3 или параграф 4, член 4, параграф 1, точка 2, втора алинея, член 4, параграф 2, член 13, параграф 1, член 16, параграф 12, член 23, параграф 4, член 24, параграф 13, член 25, параграф 8, член 27, параграф 9, член 28, параграф 3, член 30, параграф 5, член 31, параграф 4, член 32, параграф 4, член 33, параграф 8, член 51а, параграф 7, член 52, параграф 4, член 54, параграф 4, член 58, параграф 6, член 64, параграф 7, член 65, параграф 7 или член 79, параграф 8, влиза в сила единствено ако нито Европейският парламент, нито Съветът са представили възражения в срок от три месеца след уведомяването на Европейския парламент и Съвета за акта или ако преди изтичането на този срок и Европейският парламент, и Съветът са уведомили Комисията, че няма да представят възражения. Този срок се удължава с три месеца по инициатива на Европейския парламент или на Съвета.“

7) В член 90 се добавя следният параграф:

„6. В срок до ... [четири години от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение] Комисията прави преглед и оценява въздействието на разпоредбата относно липсата на възражения в член 33, параграф 7 върху конкуренцията между местата на търговия, по-специално пазарите за растеж на МСП, и нейното въздействие върху достъпа на МСП до капитал.“

Член 2

Отмяна на Директива 2001/34/ЕО

Директива 2001/34/ЕО се отменя, считано от ... [24 месеца от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение].

Член 3

Транспониране и прилагане

1. Държавите членки въвеждат в сила законовите, подзаконовите и административните разпоредби, необходими, за да се съобразят с настоящата директива, в срок до ... [18 месеца от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение]. Те незабавно съобщават на Комисията текста на тези разпоредби.

Държавите членки прилагат тези разпоредби, считано от ... [18 месеца плюс 1 ден от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение].

Когато държавите членки приемат тези разпоредби, в тях се съдържа позоваване на настоящата директива или то се извършва при официалното им публикуване. Те включват също така уточнение, че позоваванията в действащите закони, подзаконови и административни разпоредби на директивата, отменена с настоящата директива, се считат за позовавания на настоящата директива. Условието и редът на позоваване и формулировката на уточнението се определят от държавите членки.

2. Държавите членки съобщават на Комисията текста на основните разпоредби от националното право, които приемат в областта, уредена с настоящата директива.

Член 4

Влизане в сила

Настоящата директива влиза в сила на двадесетия ден след публикуването ѝ в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Член 5

Адресати

Адресати на настоящата директива са държавите членки.

Съставено в ... на

За Европейския парламент

Председател

За Съвета

Председател
