



Съвет на
Европейския съюз

Брюксел, 8 декември 2022 г.
(OR. en)

15834/22

Междуетноститутитионално досие:
2022/0405(COD)

EF 369
ECOFIN 1299
CODEC 1970

ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

От: Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-жа Martine DEPREZ, директор

Дата на получаване: 8 декември 2022 г.

До: Г-жа Thérèse BLANCHET, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз

№ док. Ком.: COM(2022) 760 final

Относно: Предложение за 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

Приложено се изпраща на делегациите документ COM(2022) 760 final.

Приложение: COM(2022) 760 final



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 7.12.2022 г.
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Предложение за

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

(текст от значение за ЕИП)

{SEC(2022) 760 final} - {SWD(2022) 762 final} - {SWD(2022) 763 final}

ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

1. КОНТЕКСТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

• Основания и цели на предложението

Политически контекст

Настоящото предложение е част от пакета от мерки във връзка с Акта за допускането до търговия (наричан също „Акт за регистрацията на фондова борса“), чието предназначение е да се повиши привлекателността на публичните пазари за търговските дружества от ЕС и да се улесни достъпът до капитал за малките и средните предприятия (МСП). То е съобразено с главната цел на съюза на капиталовите пазари (СКП) за подобряване на достъпа до пазарни източници на финансиране за дружествата от ЕС на всеки етап от развитието им, в т.ч. за по-малките дружества. Дружествата, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на публичен пазар (наричани също „дружества, регистрирани на фондовата борса“), в т.ч. наскоро допуснати, често задминават частните дружества от гледна точка на годишния растеж на приходите и създаването на заетост¹. Чрез регистрирането на ценните книжа за търговия на публичен пазар дружествата могат да разнообразят инвеститорската си база, да намалят зависимостта си от банково финансиране, да получат по-лесен достъп до допълнителен собствен капитал и дългово финансиране (чрез вторичното предлагане), да подобрят образа си в обществото и да станат по-разпознаваеми като търговска марка.

От публикуването на първия План за действие за СКП през 2015 г. насам бе постигнат напредък към осигуряването на по-лесен и евтин достъп на дружествата, особено МСП, до публичните пазари. През януари 2018 г. с Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета (ДПФИ II)² бе въведена нова категория многостранни системи за търговия (МСТ) – пазарите за растеж на МСП³, чието предназначение е МСП да бъдат насърчавани да излизат на капиталовите пазари. През

¹ „Да дадем сила на капиталовите пазари в ЕС. Отново да направим допускането на ценните книжа до търговия привлекателно“ [Empowering EU capital markets - Making listing cool again] – окончателен доклад на Техническата експертна група на заинтересованите лица (ТЕГЗЛ) за МСП, май 2021 г. Oxera Consulting LLP, „Първичните и вторичните пазари на инструменти на собствения капитал в ЕС“ [Primary and secondary equity markets in EU], окончателен доклад, ноември 2020 г., [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

² 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 (преработен текст) (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

³ За да може дадена МСТ да бъде определена като пазар за растеж на МСП, най-малко 50 % от емитентите, чиито финансови инструменти се търгуват на тази МСТ, трябва да бъдат МСП, които съгласно определението в ДПФИ II са дружества със средна пазарна капитализация под 200 милиона евро. За да се осигури подходящо равнище на защита на инвеститорите, правилата за допускане до търговия на пазарите за растеж на МСП трябва също така да отговарят на определени стандарти за качество, в т.ч. необходимостта от съставяне на подходящ документ за допускането (когато не се изисква проспект) и да се осъществява редовно финансово отчитане. Уредбата за пазарите за растеж на МСП бе разработена така, че допълнително да бъдат взети предвид особените потребности на МСП, излизащи за първи път на публичните пазари на капиталови (дялови) ценни книжа и облигации.

2019 г. с Регламент (ЕС) 2019/2115 на Европейския парламент и на Съвета⁴ (наричан „Акт за допускането до търговия за МСП“) бяха предложени нови правила на ЕС с цел намаляване на регулаторната тежест за дружествата, регистриращи ценните си книжа на пазари за растеж на МСП, и същевременно запазване на високо равнище на защита на инвеститорите и почтеност на пазара. Все пак въпреки този напредък заинтересованите лица продължават да твърдят, че има нужда от още действия по нормативната уредба, така че процесът на допускане до търговия да се рационализира и да стане по-гъвкав за емитентите.

В новия План за действие за СКП, приет през септември 2020 г., бе обявено следното: „С цел да се насърчи и диверсифицира достъпът до финансиране на малките и иновативни дружества, Комисията ще работи за опростяване на правилата относно [допускането до търговия].“ Като последващо действие и надграждайки Акта за допускането до търговия за МСП от 2019 г., Комисията създаде Техническа експертна група на заинтересованите лица (ТЕГЗЛ) за МСП, която потвърди загрижеността на заинтересованите лица за необходимостта от по-нататъшни законодателни действия в подкрепа на допускането до търговия на ценните книжа на дружествата, особено МСП. В своя окончателен доклад от май 2021 г.⁵ ТЕГЗЛ отправи 12 препоръки за изменение на уредбата за допускането до търговия както на регулираните пазари, така и на пазарите за растеж на МСП.

На 15 септември 2021 г. в своето писмо за намеренията⁶, изпратено до Парламента и председателството на Съвета, председателят Фон дер Лайен обяви законодателно предложение за улесняване на достъпа на МСП до капитал, което бе включено в работната програма на Комисията за 2022 г.⁷

Решението на дадено дружество да поиска допускане на ценните си книжа до търговия е сложно и се влияе от множество фактори, много от които са извън правомощията на регулаторните органи и затова по отношение на тях не може да се извършват преки законодателни действия. Например факторите, които засягат разходите за услугите по допускането до търговия, и по-общо геополитическата нестабилност, излизането на Обединеното кралство от ЕС, пандемията от COVID-19 и инфлацията – всичко това е влияело и ще продължи да оказва влияние при вземането на решение да се поиска допускане до търговия, кога да стане това и дали ценните книжа да продължат да се търгуват в ЕС. Нормативните изисквания и свързаните с тях разходи и тежест обаче също са важни фактори при вземането на решение за да се поиска допускане до търговия и продължаване на търговията. Мерките от пакета във връзка с Акта за допускането до търговия са целенасочени и имат следното предназначение: i)

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 Окончателен доклад на Техническата експертна група на заинтересованите лица (ТЕГЗЛ) за МСП: „Да дадем сила на капиталовите пазари в ЕС. Отново да направим допускането на ценните книжа до търговия привлекателно“ [Empowering EU capital markets - Making listing cool again] (europa.eu).

⁶ Вж. стр. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf (europa.eu).

⁷ Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите: „Работна програма на Комисията за 2022 г. Заедно правим Европа по-силна“, COM(2021) 645 final, cwp2022_en.pdf (europa.eu).

намаляване на регулаторната тежест, когато се смята, че тя е прекомерна (т.е. когато чрез нормативните изисквания е възможно да се допринася за защитата на инвеститорите и почтеността на пазара при по-висока разходна ефективност за заинтересованите лица); ii) намаляване на възможността съгласно дружественото право учредителите или контролиращите акционери на дружествата да избират как да разпределят правата на глас след допускането на акциите до търговия.

Нормативната уредба за процеса по допускане до търговия има много измерения. Дружествата трябва да спазват нормативните изисквания преди, по време и след първичното публично предлагане (ППП). Заедно с предложената директива се представят още две законодателни предложения, като всички те общо са част от пакета от мерки във връзка с Акта за допускането до търговия: i) предложение за регламент за изменение на Регламента за проспекта и Регламента относно пазарната злоупотреба, което е предназначено за рационализиране и изясняване на изискванията за допускането до търговия, прилагащи се за първичните и вторичните пазари, и същевременно запазване на подходящо равнище на защита на инвеститорите и почтеност на пазара; ii) предложение за директива за структурите с акции с право на повече гласове, което е предназначено за преодоляване на нормативните препятствия, които възникват на етапа преди PPP, и в частност нееднаквите възможности на дружествата в целия ЕС да избират подходящи управленски структури при допускане до търговия.

Причина за предложението

Дружествата, чиито ценни книжа са допуснати до търговия, особено МСП, трябва да направят така, че потенциалните инвеститори да научат за тях: сегашното ниско равнище на инвестиционните проучвания по отношение на такива емитенти, дължащо се множество фактори, води до ниската им видимост и слаб интерес от страна на инвеститорите, което допълнително ограничава ликвидността за вече регистрираните на фондова борса дружества.

По силата на ДПФИ II и Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията⁸, когато трети страни извършват инвестиционно проучване за инвестиционни посредници във връзка с услуги по изпълнение/брокерски услуги, това не се смята за стимул, ако се получава в замяна на: i) пряко плащане от инвестиционния посредник от собствените му ресурси; или ii) плащане от отделна платежна сметка за проучването, контролирана от посредника и обвързана с редица условия (наричани „правила за отделяне“). След няколко години на прилагане успехът на правилата за отделяне е спорен.

С правилата за отделяне, изглежда, част от заложените цели са постигнати, в т.ч. успешно справяне с конфликтите на интереси, ограничаване на прекомерните проучвания по отношение на високоликвидни акции и повишаване на прозрачността на разходите, свързани с извършването на проучвания. Въпреки това тези правила не са довели до разрастване на доставчиците на независими услуги по проучване. Точно обратното, вследствие на въвеждането на правилата за отделяне предоставянето на

⁸ 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).

независими услуги по проучване стана неустойчиво поради ниските цени, начислявани от някои по-големи доставчици на такива услуги.

Освен това данните показват, че правилата за отделяне може да са довели до влошаване на общото предлагане на услуги по проучване, особено за дружествата с ниска и средна капитализация, и до свиване на пазарната инфраструктура за проучванията, а това е в ущърб на развитието на конкурентен и разнообразен пазар на аналитични услуги. Брокерите от ЕС, които в миналото са извършвали проучвания по отношение на МСП като част от „неотделените“ си инвестиционни услуги, са понижили способностите си да проучват МСП вследствие на решението си да не прехвърлят разходите за проучвания към клиентите си. Особено засегнат бе сегментът на регистрираните на фондовата борса дружества с ниска и средна капитализация, защото неотделените плащания даваха възможност плащанията за проучване на големи дружества да се използват за проучване на дружества с ниска и средна капитализация. Като цяло редица изследвания показват, че покритието по отношение на МСП съществено се е свило или дори е изчезнало през годините след влизане в сила на правилата за отделяне. Резултатът бе допълнително концентриране на пазара на „отделени“ услуги по проучване и спад на разнообразието и обхвата на предлаганите услуги по проучване.

Макар че правилата за отделяне са предназначени за прекъсване на връзката между брокерските комисиони и инвестиционните проучвания, както и за създаване на „цена“ на инвестиционните проучвания, в действителност отделянето не е довело до независимо определяне на цените, нито до отваряне на пазара за независими доставчици (освен брокерите). По-важното е, че правилата за отделянето не са попречили на неблагоприятната тенденция в обхвата на проучванията по отношение на дружествата с ниска и средна капитализация и не са довели до възникване на независими доставчици на услуги по проучване, специализирани в областта на МСП.

През 2021 г. правилата за отделяне бяха изменени за първи път в рамките на по-общия пакет от възстановителни мерки за капиталовите пазари (ВМКП)⁹, така че да се подпомогне възстановяването след кризата във връзка с COVID-19, поради която дружествата бяха принудени да разчитат повече на дългово финансиране, а това отслаби структурите им на финансиране. При обстоятелства, в които дружествата се нуждаеха от спешна рекапитализация, потребността от по-голяма видимост за дружествата от ЕС, в частност тези с ниска и средна капитализация, бе определена като основна потребност, а скритите разходи от невключването на тези дружества в проучванията, бе преценен като още по-висок. В този контекст ВМКП, приложими от 28 февруари 2022 г., имаха за цел разширяване на обхвата на проучванията¹⁰ чрез

⁹ 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.

¹⁰ В съображение 8 от ВМКП (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) се предвижда следното: „Непосредствено след пандемията от COVID-19 емитентите, и по-специално дружествата с малка и средна пазарна капитализация, имат нужда да бъдат

включване на дружествата с ниска и средна капитализация посредством предвиждане на освобождаване от правилата за отделяне за инвестиционните проучвания, обхващащи емитентите с пазарна капитализация до 1 милиард евро за период от 36 месеца преди извършването на проучването, като по този начин се разрешава съвместно плащане за изпълнение на сделките и за проучване. Тази мярка обаче, макар и широко приветствана, не се оказа достатъчна за преодоляване на проблема. Тъй като много инвестиционни посредници и брокери предлагат услуги на дружества с различен размер (и капитализация), в т.ч. такива с капитализация над 1 милиард евро, както е предвидено във ВМКП, тези инвестиционни посредници и брокери взеха решение да не въвеждат две успоредни системи за фактуриране за услугите по проучване, запазвайки подхода без отделяне за всички клиенти. Така с изменението по силата на ВМКП не бе постигната напълно заложената цел за подпомагане на проучванията по отношение на дружествата с ниска и средна капитализация, поради което е необходимо да се извърши допълнителен преглед на законодателството.

Наред с измененията на режима за отделянето на проучванията, с предложението се въвеждат и ограничени изменения на законодателната уредба на пазарите за растеж на МСП – категория МСТ, създадена по силата на ДПФИ II с цел повишаване на видимостта и подобряване на образа на МСП, както и подпомагане на разработването на общи регулаторни стандарти в ЕС за специализираните пазари за МСП¹¹.

Освен всичко друго предложението е предназначено и за отмяна на Директивата за регистрацията на фондова борса. С Директивата за регистрацията на фондова борса – директива за минимално хармонизиране, приета през 2001 г. – се уреждаше регистрирането на пазарите в ЕС преди приемането на Директивата за проспекта¹² и Директивата за прозрачността¹³, които впоследствие замениха повечето от разпоредбите за хармонизиране на условията за предоставяне на информация във връзка с исканията за допускане на ценни книжа до търговия (регистрация) и информация за ценните книжа, допуснати до търговия. С ДПФИ бе въведено понятието за допускане на финансови инструменти до търговия на регулиран пазар. В анализа на Постоянния комитет на ЕОЦКП по ценните книжа, отнасящ се до прилагането на Директивата за регистрацията на фондова борда, бе установено, че много държави

подкрепени от силни капиталови пазари. Проучванията относно емитентите с малка и средна пазарна капитализация са от съществено значение за подпомагане на емитентите да се свържат с инвеститори. Тези проучвания увеличават видимостта на емитентите и по този начин осигуряват достатъчно равнище на инвестиции и ликвидност. На инвестиционните посредници следва да бъде разрешено да плащат съвместно за проучвания и за предоставянето на услуги по изпълнение, при условие че са изпълнени определени условия.“

¹¹ През април 2021 г. ЕОЦКП издаде своя Окончателен доклад за действието на режима за пазарите за растеж на МСП, в който се заключава, че този нов режим е бил относително успешен, като към момента на издаване на доклада като пазари за растеж на МСП са се регистрирали седемнадесет МСТ. Докладът е на разположение на адрес: [final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/files/final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf) (europa.eu).

¹² 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).

¹³ 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 (ОВ L 390, 31.12.2004 г., стр. 38).

членки вече не прилагат в националното си право понятията от посочената директива¹⁴. Освен това държавите членки, които все още прилагат тези понятия, имат сравнително голяма свобода на преценка за отклонение от правилата, установени в Директивата за регистрацията на фондова борда, така че да се съобразяват с особените местни пазарни условия. Понастоящем двете понятия – за допускане до официална регистрация на фондова борса и за допускане до търговия на регулиран пазар – често се използват взаимозаменяемо в някои държави членки. Възможно е двойният режим на допускане до търговия, от една страна, и на допускане до официална регистрация, от друга страна, да доведе до правна несигурност на равнището на ЕС, в частност поради факта, че изискванията във връзка с видимостта и пазарната злоупотреба, чието предназначение е защита на инвеститорите и обезпечаване на почтеност на пазара, понастоящем не се прилагат за инструментите, допуснати до официална регистрация на фондова борса, но се прилагат за инструментите, допуснати до търговия на регулиран пазар.

Цели на предложението

Общата цел на настоящото предложение е да се внесат целенасочени изменения в нормативната уредба на ЕС, за да се повиши видимостта на дружествата, чиито ценни книжа са допуснати до търговия, в частност МСП, и да се рационализира процесът на допускане до търговия за повече правна яснота.

Предложените целенасочени изменения на ДПФИ II са предназначени за улесняване на развитието и предоставянето на услуги по инвестиционно проучване по отношение на дружествата, в частност с ниска и средна капитализация, и допълнително повишаване на привлекателността на режима за пазарите за растеж на МСП, така че в крайна сметка да се улесни достъпът на дружествата с ниска и средна капитализация до капиталовите пазари. По силата на предложението се повишава прагът за пазарната капитализация за дружествата с ниска и средна капитализация, под който ще бъде възможно отново да се обединят таксите за изпълнение и таксите за проучвания. Повишаването на сегашния праг от 1 милиард евро до 10 милиарда евро има за цел обхващане на повече дружества с ниска и средна капитализация, особено средните по размер предприятия, които ще се ползват от режима на повторно обединение на таксите, а по този начин ще се осигури възможност плащанията за проучвания по отношение на големите дружества да се използват за проучвания по отношение на малките дружества. Чрез освобождаването от режима на отделяне ще бъдат премахнати пречките пред навлизането на повече услуги по проучване по отношение на дружествата с ниска и средна капитализация и като цяло се очаква да се оживи пазарът на услуги по инвестиционно проучване. Колкото повече услуги по проучване по отношение на дружествата с ниска и средна капитализация се предоставят на потенциалните инвеститори, толкова по-голяма е вероятността тези дружества да намерят финансиране. Ако има повече такива проучвания, тези дружества ще станат по-видими и така ще се увеличат изгледите им да привлекат потенциалните инвеститори. С оглед на големия брой на дружествата с ниска и средна капитализация в ЕС от решаващо значение за икономиката на Съюза е тези дружества да получат достъп до разнообразни източници на финансиране, в т.ч. чрез капиталовите пазари.

¹⁴ Само 7 НКО са отбелязали, че Директивата за регистрацията на фондова борса все още е изцяло или частично в сила в тяхната юрисдикция. По-подробен анализ има в приложение 7 към оценката на въздействието, придружаваща настоящото предложение.

Освен това настоящото предложение е предназначено и за създаване на уредба за развитието на услуги по определен вид проучвания, които се плащат от емитента (наричани „проучвания със средства на емитента“). Една обществена консултация, разговори със заинтересовани лица и различни анализи¹⁵ показаха, че услугите по проучване от този вид са се развили в частност след въвеждането на ДПФИ II, за да се компенсира необхващането на дружествата с ниска и средна капитализация от проучванията. С оглед на конфликтите на интереси, присъщи на тези проучвания, изглежда необходимо извършването им да бъде уредено нормативно, за да се обезпечи честна и точна информация за ползвателите на проучванията. За да се поощрят прозрачните и независими проучвания, по силата на настоящото предложение се изисква те да се извършват при спазване на правилник, съставен или одобрен от пазарен оператор или компетентен орган в ЕС.

За да се осигури по-лесен достъп на обществеността до инвестиционни проучвания, обозначени като „проучвания със средства на емитента“, и да се повиши видимостта на дружествата с ниска и средна капитализация пред потенциалните инвеститори, в предложението се предвижда държавите членки да гарантират, че емитентите може да предават резултатите от своите проучвания със средства на емитента на органа за събиране на данни съгласно определението по [член 2, параграф 2 от Предложението за Регламент за единна европейска точка за достъп¹⁶].

След като бъде създадена, европейската единна точка за достъп (ЕЕТД), предложена от Комисията на 25 ноември 2021 г.¹⁷, в момента предмет на междуинституционални преговори между съзаконодателните органи на ЕС, ще представлява единна точка за достъп до публична финансова информация за дружествата от ЕС, в т.ч. МСП, и за инвестиционните продукти в ЕС. Предназначението на ЕЕТД е дружествата от ЕС, особено МСП, да станат по-видими за инвеститорите; тя би могло да се използва за събиране и разпространение на резултатите от проучвания със средства на емитента. По-нататък би могло ЕЕТД да се използва за публикуване на уведомления на емитентите във връзка с проучванията със средства на емитента и съдържанието на тези проучвания.

Целенасочените изменения на ДПФИ II са предназначени също така за разясняване, че даден оператор на многостранна система за търговия (МСТ) може да подаде заявление за регистриране на сегмент от МСТ като пазар за растеж на МСП, ако са спазени определени изисквания по отношение на този сегмент.

Сред целите на настоящото предложение също така е да се повиши степента на хармонизация и вътрешна съгласуваност на правилата за допускане до търговия в ЕС, така че нормативната уредба да бъде пригодна за целта. В частност, с настоящото предложение се хармонизират и консолидират правилата за допускане до търговия,

¹⁵ Доклад, озаглавен „Съживяване на проучванията вследствие на Директива 2014/65/ЕС: наблюдения, проблеми и препоръки“, на разположение на следния адрес: [20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf](https://amf-france.org/20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf) (amf-france.org)

¹⁶ Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета 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. 2021/0378 (COD).

¹⁷ Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета 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. 2021/0378 (COD)

като Директивата за регистрацията на фондова борса се отменя, а относимите разпоредби от нея се прехвърлят в ДПФИ II, за да се намалят правната несигурност и рискът от регулаторен арбитраж в ЕС.

Тези разпоредби се отнасят до: i) изискването за минимален свободно търгуван обем, с което се определя делът от емитирания акционерен капитал на дадено дружество в ръцете на публични инвеститори, за разлика от капитала в ръцете на служителите, директорите или акционерите с контролиращо участие; ii) прогнозната пазарна капитализация на акциите, за които се иска допускане до търговия, или – ако тя не може да бъде определена – капитала и резервите на дружеството, включително печалбата или загубата, за последната финансова година. По силата на предложението също така изискването за минимален свободно търгуван обем се намалява от 25 % на 10 %, така че на емитентите, които искат да запазят голям дял от дружеството, да се даде възможност за гъвкавост. Освен това новият праг за свободно търгувания обем от 10 % ще се прилага не само за обществеността в ЕС/ЕИП. Географското ограничение на изискването за свободно търгуван обем за ЕС/ЕИП няма да бъде запазено, защото в ДПФИ II няма такова изискване за финансовите инструменти, допускани до търговия.

- **Съгласуваност с действащите разпоредби в тази област на политиката**

Измененията на ДПФИ II и отмяната на Директивата за регистрацията на фондова борса съответстват на първостепенните цели на ДПФИ II за повишаване на прозрачността и засилване на защитата на инвеститорите. С настоящото предложение се надграждат и допълнително се разширяват измененията, внесени с ВМКП по отношение на режима за инвестиционните проучвания.

Целенасочените изменения на ДПФИ II напълно съответстват на целите на действащия режим за пазарите за растеж на МСП по ДПФИ II, а именно улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия, и на необходимостта вниманието да се съсредоточи върху начина, по който с бъдещите нормативни разпоредби следва допълнително да се подсилва и поощрява използването на тези пазари, така че те да станат привлекателни за инвеститорите, и да се осигури намаляване на административната тежест, както и още поощрения за дружествата с ниска и средна капитализация да излизат на капиталовите пазари чрез пазарите за растеж на МСП¹⁸.

- **Съгласуваност с други политики на Съюза**

Предложението е напълно съобразено с главната цел на СКП – финансирането за дружествата от ЕС, особено на МСП, да се направи по-достъпно. То е съгласувано и с редица законодателни и незаконодателни действия, предприети от Комисията в рамките на Плана за действие за СКП от 2015 г.¹⁹, междинния преглед на Плана за действие за СКП от 2017 г.²⁰ и Плана за действие за СКП от 2020 г.

¹⁸ ДПФИ II, съображение 132

¹⁹ Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите „План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари“ (COM/2015/468 final).

²⁰ Съобщение на Комисията за междинния преглед на Плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари (SWD(2017) 224 final и SWD(2017) 225 final – 8 юни 2017 г.) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

В подкрепа на заетостта и растежа в ЕС улесняването на достъпа до финансиране за дружествата, особено МСП, е ключова задача на СКП още от началото. От публикуването на Плана за действие за СКП през 2015 г. насам бяха предприети някои целенасочени действия за разработване на годни източници на финансиране за МСП на всички етапи на развитието им. В своя междинен преглед на Плана за действие за СКП, публикуван през юни 2017 г., Комисията избра да повиши равнището на амбицията си и насочи вниманието си повече към достъпа на МСП до публичните пазари. През май 2018 г. Комисията публикува предложение за Акта за допускането до търговия за МСП²¹, предназначено за намаляване на административната тежест и високите разходи за спазване на изискванията, с които се сблъскват емитентите на пазарите за растеж на МСП, и същевременно за: осигуряване на високо равнище на почтеност на пазара и защита на инвеститорите; повишаване на ликвидността на акциите на МСП, допуснати до търговия на публичен пазар, така че тези пазари да станат по-привлекателни за инвеститорите, емитентите и посредниците; улесняване на регистрирането на МСТ като пазари за растеж на МСП. Актът за допускането до търговия за МСП бе приет през ноември 2019 г.

Освен това вследствие на кризата във връзка с COVID-19 Комисията публикува пакета МВКП, който съдържа целенасочени изменения на нормативната уредба на капиталовите пазари и банките, с общата цел капиталовите пазари да бъдат улеснени да подкрепят предприятията от ЕС при възстановяването им от споменатата криза. Предложените промени на разпоредбите за капиталовите пазари бяха предназначени в частност за облекчаване на регулаторната тежест и сложност за инвестиционните посредници и емитентите.

Настоящото предложение е следствие от Плана за действие за СКП от 2020 г. и целта му финансирането да стане по-достъпно за дружествата от ЕС („Действие 2: Подкрепа на достъпа до публичните пазари“). В предложението вниманието е съсредоточено върху облекчаването на нормативните изисквания, които може да възпрат дадено дружество да вземе решение да поиска допускане на ценните си книжа до търговия или продължаване на търговията. По отношение на други фактори, които може да възпират емитентите от регистриране за търговия, например тясна инвеститорска база и по-благоприятно данъчно облагане на дълга спрямо собствения капитал, се предприемат действия чрез текущите и предстоящите инициативи по линия на СКП, с които се допълват измененията по настоящото предложение и които следва да бъдат анализирани във връзка с настоящата инициатива. Тези инициативи се отнасят например до: i) създаването на европейска единна точка за достъп, чрез която се преодолява липсата на достъпни и сравними данни за инвеститорите и се осигурява видимост за инвеститорите по отношение на дружествата; ii) централизирането на информацията за търговията в ЕС в консолидирана система за борсова информация за по-ефикасни условия за търговия на публичните пазари и определяне на цените; iii) въвеждането на данъчно облекчение за намаляване на преференциалното данъчно

²¹ Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламенти (ЕС) № 596/2014 и (ЕС) 2017/1129 във връзка с насърчаване на използването на пазарите за растеж на МСП (COM(2018) 331 final).

третиране на дълга²² с цел финансирането чрез собствен капитал да бъде по-привлекателно (и по-евтино) за дружествата.

Освен това с редица инициативи на Комисия допълнително ще се подсили инвеститорската база за инструментите на собствения капитал, допуснати до търговия. Фондът на ЕС за първичното публично предлагане за МСП ще играе ролята на водещ инвеститор за привличането на повече частни инвестиции в публично търгуваните инструменти на собствения капитал на МСП чрез партньорство с институционални инвеститори и инвестиране във фондове, съсредоточени върху емитентите, които са МСП. Посредством прегледите на Регламента за капиталовите изисквания (РКИ) и Директивата „Платежоспособност II“ инвеститорската база за емитентите ще бъде увеличена чрез улесняване на инвестициите от банки и застрахователни дружества в публично търгувани (дългосрочни) инструменти на собствения капитал.

Настоящото предложение също така съответства на новата европейска програма за иновации²³, публикувана през 2022 г.

Предложението е съобразено и с данните, въз основа на които е съставено становището на платформата „Пригодни за бъдещето“ за улесняването на достъпа на МСП до капитал и особено за опростяването на процедурите за допускане до търговия на ценните книжа на МСП и другите задължения във връзка с това.

Накрая, чрез настоящото предложение ще се помогне особено много на МСП от ЕС да се ползват от по-ясен и по-лесен законодателен режим за достъпа до капиталовите пазари. Това съответства и на целта на пакета от мерки за подпомагане на МСП, обявен от председателя на Комисията Урсула фон дер Лайен в речта за състоянието на Европейския съюз, произнесена на 19 септември 2022 г.²⁴

2. ПРАВНО ОСНОВАНИЕ, СУБСИДИАРНОСТ И ПРОПОРЦИОНАЛНОСТ

• Правно основание

Настоящото предложение е съставено на основание на член 50, член 53, параграф 1 и член 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС)²⁵.

В член 50, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС) и по-специално в член 50, параграф 2, буква ж) от ДФЕС се определя компетентността на ЕС да предприема действия за постигане на свободата на установяване по отношение на определена дейност, в частност „посредством координирането до необходимата степен на гаранциите, които се изискват от държавите членки от дружествата по смисъла на член 54, втора алинея, за да се защитят интересите на техните членове и на

²² Предложение за Директива на Съвета за определяне на правила за данъчно облекчение за намаляване на преференциалното данъчно третиране на дълга и за ограничаване на възможността за приспадане на лихви за целите на корпоративния подоходен данък (COM/2022/216 final).

²³ Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите: „Нова европейска програма за иновации“ (COM/2022/332 final).

²⁴ Европейска комисия – изявление на комисар Тиери Бретон в неговия блог: „Пакетът от мерки за подпомагане – спасителен пояс за нашите МСП“; Брюксел, 19 септември 2022 г.

²⁵ ОВ С 326, 26.10.2012 г., стр. 47—390.

третите лица, с оглед тези гаранции да станат равностойни в целия Съюз“. По силата на член 50 от ДФЕС Европейският парламент и Съветът се оправомощават да действат чрез директиви.

В член 114 от ДФЕС се предвижда приемането на мерки за сближаване на законовите, подзаконовите или административните разпоредби на държавите членки, които имат за цел създаването и функционирането на вътрешния пазар. Законодателят на Съюза може да прибегне до член 114 от ДФЕС, по-специално когато различията между националните правила възпрепятстват основните свободи или водят до нарушаване на конкуренцията и по този начин оказват пряко въздействие върху функционирането на вътрешния пазар.

Правното основание за измененията на ДПФИ II е член 53, параграф 1 от ДФЕС. По силата на член 53 от ДФЕС на съзаконодателните органи се предоставя правомощието да издават директиви, насочени към улесняване на предприемането и осъществяването на търговски дейности от лица в целия ЕС.

- **Субсидиарност (при неизключителна компетентност)**

Съгласно член 4 от ДФЕС действията на ЕС за доизграждане на вътрешния пазар трябва да бъдат разглеждани в контекста на принципа на субсидиарността, определен в член 5, параграф 3 от Договора за Европейския съюз (ДЕС). Трябва да се прецени дали целите на настоящото предложение: i) не би могло да бъдат постигнати самостоятелно от държавите членки; ii) би могло да бъдат постигнати по-успешно на равнището на ЕС поради мащаба и последствията. Трябва също така да се обмисли дали целите биха били постигнати по-успешно чрез действия на равнището на ЕС (това е т.нар. „критерий за европейска добавена стойност“).

Предназначението на предложената мярка е да се осигури по-пълнен обхват на инвестиционните проучвания в ЕС, особено по отношение на дружествата с ниска и средна капитализация. Тъй като мярката засяга правилата за стимулите, предвидени в ДПФИ II, преразгледаните правила също ще се прилагат на равнището на ЕС.

По отношение на правилника за проучванията със средства на емитента, като се има предвид, че резултатите от такива проучвания може да се разпространяват през граница, с предложената мярка на ЕС ще се осигури прилагането на еднакво или сходно равнище на изискванията за всички проучвания от този вид. По този начин по хармонизиран начин ще се повиши качеството на проучванията със средства на емитента и вследствие на това ще се подобри достъпът до възможности за финансиране на всички публични пазари в ЕС.

Що се отнася до изискванията за регистрация, установени в Директивата за регистрацията на фондова борса, поради различните подходи на държавите членки и различните им тълкувания на правилата е трудно да се намали разпокъсаността на нормативната уредба в ЕС. Тъй като сега ДПФИ II съдържа правила за допускането на финансови инструменти до търговия и е предназначена за максимално хармонизиране на националните правила, въвеждането в ДПФИ II на оставащите значими разпоредби на Директивата за регистрацията на фондова борса изглежда най-подходящият начин за ограничаване на различията при прилагането на правилата за регистрация на фондова борса (допускане до търговия) в ЕС.

- **Пропорционалност**

Що се отнася до принципа на пропорционалността, предложението не надхвърля строго необходимото за постигане на заложените в него цели. То е съвместимо с принципа на пропорционалността, като се има предвид правилното равновесие между интересите на участниците на пазара и разходната ефикасност на мярката.

Що се отнася до инвестиционните проучвания, по силата на предложеното нормативно изменение ще се намали тежестта за инвестиционните посредници, а това на свой ред ще доведе до включването на повече дружества с ниска и средна капитализация в проучванията и възможност за тях да се ползват от по-висока видимост на пазара.

Що се отнася до Директивата за регистрацията на фондова борса, предложението тя да бъде отменена и значимите разпоредби от нея да се прехвърлят в ДПФИ II показва развитието на законодателната среда.

- **Избор на нормативен акт**

С настоящото предложение се изменя директива на Европейския парламент и на Съвета, приета на основание на член 53, параграф 1 от ДФЕС. Следователно, за да се измени тази директива, е необходимо предложение за директива.

Директивата за регистрацията на фондова борса е приета на основание на член 50 и член 114 от ДФЕС. Директивата за регистрацията на фондова борса ще бъде отменена и значимите разпоредби за регистрацията ще бъдат въведени в ДПФИ II. Така държавите членки ще получат възможност да изменят действащото си законодателство, доколкото това е необходимо за спазване на относимите разпоредби на ДПФИ II.

3. РЕЗУЛТАТИ ОТ ПОСЛЕДВАЩИТЕ ОЦЕНКИ, КОНСУЛТАЦИИТЕ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ И ОЦЕНКИТЕ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

- **Последващи оценки/проверки за пригодност на действащото законодателство**

Настоящата инициатива е съсредоточена върху намаляването на регулаторната тежест за емитентите при процеса на допускане до търговия и след това. Ето защо тя обхваща само онези аспекти в законодателството на ЕС, които според заинтересованите лица възпрепятстват достъпа на дружествата до публичните пазари и способността им да се задържат на тях.

При подготовката на инициативата службите на Комисията събраха значително количество данни направо от местата на търговия и емитентите (в т.ч. сдруженията на МСП). ТЕГЗЛ (в действие от октомври 2020 г. до май 2021 г.) също предостави данни в добавка към сведенията, получени от участниците на пазара. Комисията също така възложи на организацията Охега проучването „Първичните и вторичните пазари на инструменти на собствения капитал в ЕС“ през ноември 2020 г., което включва много подробен обзор на капиталовите пазари в ЕС. Сред другите използвани източници са научна литература и научни изследвания.

Повече информация по проблемите, посочени в предложението, има в оценката на въздействието във връзка с Акта за допускането до търговия в приложение към настоящото предложение. В приложение 7 се съдържа обзор на прилагането на Директивата за регистрацията на фондова борса от държавите членки и се излагат възможните бъдещи действия. В приложение 9 се анализират правилата за

инвестиционните проучвания и промените в нормативната среда на ЕС към днешна дата. В него се излагат и възможните стъпки в бъдеще.

- **Консултации със заинтересованите страни**

На 19 ноември 2021 г. Комисията обяви 14-седмична обществена и целева консултация за събиране на мнения от заинтересованите лица по въпроса как да се повиши общата привлекателност на допускането до търговия на публичните пазари в Съюза, в т.ч. за евентуалните недостатъци на нормативната уредба, които възпират дружествата от набиране на средства чрез капиталовите пазари. В рамките на консултацията бяха зададени конкретни въпроси относно Регламент (ЕС) 2017/1129, Регламент (ЕС) № 596/2014, Директива 2001/34/ЕО и Директива 2014/65/ЕС както и относно областите за подобрене от обща гледна точка.

Бяха получени общо 108 отговора от заинтересовани лица от 22 държави членки, САЩ, Обединеното кралство и Швейцария.

Според мнозинството участници (60 %) има смисъл на равнище 1 да се включат условията, при които даден оператор на МСТ може да поиска да регистрира сегмент от МСТ като пазар за растеж на МСП. Те подчертават, че така би се повишила правната яснота. Освен това според тях такова изменение би могло да поощри повече МСТ да регистрират свои сегменти като пазари за растеж на МСП.

Малко повече от половината участници (51 %) смятат новия режим за проучванията, въведен с МВКП, за полезен за подпомагането на МСП при излизането им на капиталовите пазари. Повечето от тези участници посочват все пак, че въздействието на МВКП е много ограничено. Някои от тях изтъкват, че обхватът на проучванията по отношение на МСП се смята за неикономичен за управителите на активи и доставчиците на услуги по проучване и че това изглежда като дългосрочна тенденция. Все пак стопански сдружения и особено НКО посочват, че все още е твърде рано да се определи общото въздействие на новия режим. Огромното мнозинство от участниците (72,9 %) смятат, че би било полезно режимът за проучванията по ДПФИ II да се облекчи още повече. Макар че някои предлагат премахване на прага за освобождаване, така че сегментът на дружествата с ниска и средна капитализация да се обхване изцяло, няколко стопански сдружения смятат, че връщането към напълно обединено ценообразуване за изпълнението на сделки и проучванията по отношение на дружества е единственото решение за насърчаване на проучванията по отношение на МСП (каквито вече почти не се правят). Някои участници заявяват, че режимът за проучванията по ДПФИ II е неправилно планиран за дружества с всякакъв размер. Те твърдят, че режимът на ДПФИ II косвено се е превърнал в поощрение за разпределяне на по-голяма част от стойността на услугите по проучване към малко на брой големи играчи (т.е. води до консолидация в отрасъла).

Повечето участници препоръчват пълно освобождаване от правилото за отделяне на проучванията по отношение на инструменти, носещи постоянен доход, тъй като реформата не е оказала никакво въздействие върху спредовете, нито е довела до повече услуги по проучване от независими доставчици. Все пак няколко участници се обявяват категорично против пълното повторно обединяване с довода, че това би създавало недопустими различия в условията на конкуренция между услугите по проучване, предоставяни от инвестиционни посредници, и тези, предоставяни от други доставчици – проучванията трябва да бъдат независими въпреки факта, че извършващият ги субект може да осъществява и други дейности или да е част от група. Мнозина участници предлагат насърчаване на проучванията, финансирани от емитентите, като твърдят, че

това е единственият начин да се развият услугите по проучване по отношение на МСП (както за инструменти на собствения капитал, така и за инструменти, носещи постоянен доход). Те обаче предлагат гаранции с цел повишаване на приемането на проучванията от инвеститорите, например извършването на проучвания да се обвърже със спазване на правилник и те ясно да бъдат обозначени като „проучвания със средства на емитента“ (а не като „маркетингови съобщения“). Голямо мнозинство от участниците (58,5 %) смятат, че Директивата за регистрацията на фондова борса, в сегашния ѝ вид, трябва да бъде изменена. Те бяха разделени по въпроса дали посочената директива следва да бъде включена в друг законодателен акт, да бъде изменена като директива, да бъде изменена и преобразувана в регламент, или да бъде отменена. Над 33 % от участниците смятат, че определенията в член 1 от Директивата за регистрацията на фондова борса са остарели. Почти 47 % от тях не могат да дадат отговор. Много малка част от участниците (20 %) считат, че определенията не са остарели. Повечето участници (54 %) смятат, че широката възможност за гъвкавост, която се предоставя на държавите членки и НКО по силата на Директивата за регистрацията на фондова борса във връзка с прилагането на правилата за допускане до официална регистрация на акции и дългови ценни книжа, е подходяща с оглед на местните пазарни условия. По-голямата част от участниците, изразяващи мнение, смятат, че изискванията за очакваната пазарна капитализация (член 43, параграф 1 от Директивата за регистрацията на фондова борса), за оповестяване преди ППО (член 44 от Директивата) и изискването за свободно търгуван обем (член 48, параграф 5 от Директивата) са много значими или по-скоро значими (съответно 67 %, 68 % и 72 %). Някои участници добавят, че възможността за гъвкавост е необходима за пригаждане на изискванията към размера на пазара или емитента (за да има възможност за снижаване на прага за свободно търгувания обем), други изтъкват, че свободата на преценка за държавите членки не би била нужна, ако на равнището на ЕС бъде определен подходящ минимален праг.

- **Събиране и използване на експертни становища**

През последните години в своите постоянни оценки Комисията съсредоточаваше вниманието си върху достъпа на дружествата, особено МСП, до публичните пазари. В рамките на ТЕГЗЛ и Плана за действие за СКП от 2020 г. бяха повдигнати въпроси, свързани с регулаторната тежест за дружествата при излизане на публичните пазари. Комисията взе предвид и обширното изследване по темата, извършено в рамките на проучването на Охега.

Комисията устрои също така две технически срещи/работилници със заинтересовани лица от отрасъла през април 2022 г. с цел доизглаждане на разглежданите варианти за действие.

Освен това Комисията представи целта на предложението пред Експертната група на Европейския комитет по ценни книжа и координаторите на Комисията по икономически и парични въпроси в Европейския парламент.

Препоръки от експертни групи

През октомври 2020 г. Европейската комисия постави началото на ТЕГЗЛ. Групата бе натоварена със задачата да наблюдава и оценява функционирането на пазарите за растеж на МСП, а също така да осигурява експертни знания и евентуално сведения за други относими области на достъпа на МСП до публични пазари. ТЕГЗЛ потвърди загрижеността на заинтересованите лица за необходимостта от по-нататъшни законодателни действия в подкрепа на допускането до търговия на ценните книжа на

дружествата, особено МСП. В окончателния си доклад, издаден през май 2021 г., ТЕГЗЛ формулира 12 препоръки, в т.ч. за насърчаване на държавите членки да въведат мерки, така че проучванията по отношение на инструменти на собствения капитал да включват и всички малки и средни предприятия, чиито ценни книжа са допуснати до търговия.

Срещи със заинтересовани лица

Службите на Комисията устройха също така две технически срещи/работилници със заинтересовани лица от отрасъла през април 2022 г. с цел доизглаждане на разглежданите от Комисията варианти за действие. Срещата с представители на фондовите борси бе проведена на 5 април 2022 г. Повечето изразени мнения от тези представители бяха в полза на отмяна на Директивата за регистрацията на фондова борса, при условие че някои елементи (за свободно търгувания обем и минималната прогнозна пазарна капитализация) бъдат включени в режима по ДПФИ II. Имаше и мнения в полза на снижаване на минималния свободно търгуван обем до 10 %. Представителят на една фондова борса заяви, че понятието „допускане до официална регистрация“ е важно и следва да се запази. Поради тази причина той се обяви против отмяната на споменатата директива. Срещата с емитенти и инвеститори бе проведена на 8 април 2022 г. Що се отнася до Директивата за регистрацията на фондова борса, според изразилите мнение заинтересовани лица има смисъл да се заличат разпоредбите за свободно търгувания обем.

Срещи с експерти от държавите членки

Комисията представи целта на предложението и пред Експертната група на Европейския комитет по ценни книжа на 15 октомври 2021 г., както и на 17 и 30 май 2022 г. Участващите в обсъждането делегации изразиха подкрепа за целта на Комисията за повишаване на привлекателността на публичните пазари в ЕС и същевременно за осигуряване на защита на инвеститорите и почтеност на пазара.

Среща с координаторите на Комисията по икономически и парични въпроси в Европейския парламент

Координаторите – членове на Европейския парламент, които участваха в обсъждането, приветстваха предложението от Комисията начин на действие по Акта за допускането до търговия, потвърждавайки наличието на проблем с публичните пазари в ЕС. Те подчертаха, че Комисията трябва да намери правилното равновесие, така че всички дружества, особено МСП, да имат достъп до публичните пазари за финансиране и същевременно да се осигури годна защита на инвеститорите.

• Оценка на въздействието

Оценката на въздействието бе предадена на Комитета за регулаторен контрол (КРК) на 10 юни 2022 г. и бе одобрена от него с резерви на 8 юли 2022 г. КРК поиска в проекта на оценката на въздействието да се направят промени, за да се изясни следното: i) връзката и съгласуваността на инициативата за Акта за допускането до търговия с другите инициативи в областта на капиталовите пазари; ii) рисковете и ограниченията на анализа; iii) различните мнения, изразени от различните категории заинтересовани лица за определянето на проблема, вариантите и въздействието им. Забележките на Комитета бяха разгледани и включени в окончателната версия на оценката на въздействието.

Оценката на въздействието е съсредоточена върху откриването на конкретните нормативни пречки на всеки етап от процеса на допускане до търговия, както и върху разглеждането на възможните действия за преодоляване на тези пречки. В оценката се анализират пречките на етапа преди ППП, които произтичат от дружественото право, в частност от невъзможността за допускане до търговия с акции с право на повече гласове в някои държави членки. По-нататък оценката се съсредоточава върху пречките на етап ППП, произтичащи от Регламента за проспекта, особено от високите разходи за съставяне на проспект. В оценката се разглеждат и пречките, установени на етапа след ППП и произтичащи от РПЗ, в частност разходите, които се дължат на правната несигурност във връзка със задължението за емитентите да разкриват пред обществеността вътрешна информация. За всеки етап от процеса на допускане до търговия в оценката на въздействието се излагат два различни варианта за действие, като преди това са анализирани наличните емпирични данни и са отчетени мненията на заинтересованите лица.

В оценката на въздействието вариантите се анализират спрямо три цели, а именно: i) намаляване на регулаторните разходи и разходите за спазване на изискванията за дружествата, които искат допускане до търговия или вече са допуснати до търговия, ii) обезпечаване на достатъчно равнище на защита на инвеститорите и почтеност на пазара, iii) осигуряване на повече поощрения за емитентите да искат допускане до търговия. Предпочетеният вариант (за всеки етап на процеса на допускане до търговия) следва да бъде ефикасен от гледна точка на разходите и ефективен при преодоляването на откритата пречка и същевременно да обезпечава достатъчно високо равнище на защита на инвеститорите и почтеност на пазара. При определянето и оценяването на вариантите бе взето предвид дали мерките са пропорционални спрямо по-малките дружества.

Макар че с нормативните изменения, включени във вариантите, не би могло самостоятелно да се преодолеят всички предизвикателства пред публичните пазари в ЕС, но в съчетание с други мерки, разглеждани като част от по-широк план за подобряване на достъпа на дружествата до публичните капиталови пазари, измененията са предназначени да спомогнат за обръщане на сегашната неблагоприятна тенденция на публичните пазари в ЕС. Без тези нормативни подобрения публичните пазари в ЕС биха продължили да разчитат на несъвършената нормативна уредба за регистрацията на фондова борса (допускането до търговия), а това на свой ред би намалило привлекателността на публичните пазари и би породило икономически разходи за емитентите и инвеститорите от ЕС и за стопанството му като цяло. Затова базовият сценарий не включва изменения на законодателната уредба за дружествата, искащи допускане или вече допуснати до търговия.

Що се отнася до Директивата за регистрацията на фондова борса, в оценката на въздействието се препоръчва тя да бъде отменена и относимите разпоредби от нея да се прехвърлят в ДПФИ II.

Що се отнася до ДПФИ, в оценката на въздействието се препоръчва да се търсят мерки, които да оживят пазара на услуги по инвестиционно проучване, например повишаване на пазарната капитализация на емитентите/дружествата, под която се прилага освобождаването, чрез включване на по-широк кръг от МСП. Друга мярка, която би могла да спомогне за насърчаване на проучванията със средства на емитента, би била създаване на „правилник“, с който да се уреди извършването на тези проучвания.

Що се отнася до социалното, икономическото и екологичното въздействие, проверката за съгласуваност с климатичните цели и принципа за ненанасяне на значителни вреди, настоящото предложение ще допринесе за програмата във връзка със СКП и нейните цели за осигуряване на развитието и по-нататъшното обединение на капиталовите пазари в ЕС. Очаква се нормативните мерки, предложени в рамките на настоящата инициатива, да окажат въздействие върху всички дружества в ЕС, но най-вече върху МСП, които са по-изложени на (прекомерна) регулаторна тежест в сравнение с по-големите дружества с по-висока способност за поемане на разходи. Настоящото предложение ще благоприятства и развитието на по-отворени и по-конкурентни капиталови пазари, създавайки ползи особено за дружествата с бърз растеж в новаторски и наукоемки отрасли, които обикновено имат по-високи потребности от капитал.

Не се очаква инициативата да окаже пряко социално въздействие. Възможно е обаче да има въздействие върху заетостта. Въпреки че (косвеното) социално въздействие не може да бъде количествено определено, то вероятно ще бъде положително. Ако бъде постигната целта на предложението, а именно улесняване на достъпа на дружествата в ЕС до публични пазари, тези дружества ще може да се ползват от по-разнообразен и по-голям набор от източници на финансиране и съответно да се заемат с новаторство, да се разрастват и да наемат повече хора.

От прилагането на настоящото предложение не се очаква пряко социално въздействие, нито значителни вреди (преки или косвени). Все пак значителен брой дружества, чиито ценни книжа са допуснати до търговия на публични пазари, може да се заемат с разработването и въвеждането на нови технологии, благоприятни за околната среда. По-добрият достъп до финансиране ще даде на тези дружества възможност да нарастват по-бързо и да отделят повече финансови ресурси за научноизследователски и развойни програми, които може да допринесат за целите на Европейския зелен пакт.

Настоящото предложение е съобразено с цел за устойчиво развитие (ЦУР) № 8 „Достоен труд и икономически растеж“²⁶, тъй като допринася за растежа на МСП чрез осигуряване на по-лесен достъп до финансиране чрез публичните пазари. Дружествата, чиито ценни книжа се допускат до търговия за първи път, са движеща сила за новите инвестиции и създаването на работни места. По-лесният достъп до публични пазари създава поощрения за предприемачите за разнообразяване в условията на икономически сътресения, което ще доведе до по-издръжлива икономика. Той допринася пряко за постигането на подцел 8.3 „Насърчаване на ориентирани към развитието политики, с които се подкрепят производствените дейности, създаването на достойни работни места, предприемачеството, творчеството и новаторството и се поощряват официализирането и разрастването на микро-, малките и средните предприятия, в т.ч. чрез достъп до финансови услуги“ и подцел 8.10 „Увеличаване на

²⁶ Сред целите за устойчиво развитие (ЦУР) на Организацията на обединените нации (ООН) ЦУР № 8 е за „достоен труд и икономически растеж“. Очаква се Актът за допускането до търговия да допринесе за разрастването на МСП чрез осигуряване на по-лесен достъп до финансиране чрез публичните пазари. Дружествата, чиито ценни книжа се допускат до търговия за първи път, са движеща сила за новите инвестиции и създаването на работни места. По-лесният достъп до публични пазари създава поощрения за предприемачите за разнообразяване в условията на икономически сътресения, което ще доведе до по-издръжлива икономика.

способността на националните финансови институции да поощряват и разширяват достъпа до банкови, застрахователни и финансови услуги за всички“, а също така косвено за изпълнението на подцел 8.2 „Постигане на по-висока икономическа производителност чрез разнообразяване, технологично надстройване и новаторство“.

Той е съобразен и с ЦУР № 9 „Промисленост, новаторство и инфраструктура“, тъй като чрез по-лесния достъп до публичните пазари ще се подобри достъпът на малките (промишлени) дружества до нови възможности за финансиране. По този начин те ще се сдобият с други източници на финансиране и ще се обезпечи способността им да се разрастват и да правят нововъведения, в т.ч. в области от ключово стратегическо значение за ЕС. Допринася се косвено и за изпълнението на подцел 9.3 „Осигуряване на по-широк достъп за малките промишлени и непромишлени предприятия до финансови услуги, в т.ч. кредит при поносими условия, и включването им във веригите на добавената стойност и пазарите“.

Като цяло не се очаква въздействие върху цифровизацията.

- **Пригодност и опростяване на законодателството**

Очаква се целият пакет от мерки във връзка с Акта за допускането до търговия да донесе годишна икономия на административни разходи в размер около 167 милиона евро за емитентите, в т.ч. МСП. Предвижда се, че НКО ще може да намалят разходите си, защото благодарение на по-простите и по-ясни изисквания ще се осигури възможност за по-ефикасно осъществяване на надзорните им дейности. Тъй като значението и добавената стойност на Директивата за регистрацията на фондова борса са намалели заради законодателните актове, приети наскоро, в рамките на пакета от мерки във връзка с Акта за допускането до търговия се предлага и отмяна на посочената директива. Очакват се само малки разходи за пригаждане за емитентите и НКО, произтичащи от прилагането на предложението.

- **Основни права**

Предложението е в съответствие с основните права и спазва принципите, признати в Хартата, по-специално, свободата на стопанска дейност (член 16) и защитата на потребителите (член 38). Тъй като настоящата инициатива има за цел облекчаване на административната тежест върху емитентите, тя би допринесла за подобряване на правото на свободно упражняване на стопанска дейност.

4. ОТРАЖЕНИЕ ВЪРХУ БЮДЖЕТА

Не се очаква инициативата да окаже въздействие върху бюджета на ЕС.

5. ДРУГИ ЕЛЕМЕНТИ

- **Планове за изпълнение и механизми за наблюдение, оценяване и докладване**

В съответствие с насоките на Комисията за по-добро законотворчество се предвижда оценяване на мярката 5 години след въвеждането ѝ. Сред целите на оценяването ще бъдат ефективността и ефикасността на директивата за постигане на целите на политиката, а също така да се прецени дали са необходими нови мерки или изменения.

- **Подробно разяснение на отделните разпоредби на предложението**

Изменения на Директива 2014/65/ЕС

С член 1 от предложението Директива 2014/65/ЕС се изменя по начина, описан по-долу.

- С член 1, параграф 1 от предложението се изменя член 4, параграф 1, точка 12 от Директива 2014/65/ЕС, където се съдържа определението за пазари за растеж на МСП, така че в него да се включат и сегментите от МСТ.

- С член 1, параграф 2, буква а) от предложението се въвежда нова точка 3а, отнасяща се до качествата на инвестиционните проучвания. В нея се предвижда, че проучванията, извършвани от трети страни, трябва да бъдат честни, ясни и неподвеждащи.

- С член 1, параграф 2, буква а) от предложението се въвежда нова точка 3б, отнасяща се до условията за обозначаване на проучванията като „проучвания със средства на емитента“. Тези условия включват изискване, съгласно което при извършването на проучвания трябва да се спазва определен правилник, както и изисквания за съдържанието на този правилник и за оповестяването и преглеждането му. В посочената разпоредба се разяснява също така, че емитентите може да предават резултатите от своите проучвания със средства на емитента на органа за събиране на данни, предвиден в предложението за европейска единна точка за достъп. Накрая се добавя разяснение, съгласно което всеки проучвателен материал, който е платен от емитента, но не е изготвен при спазване на правилника, се обозначава като маркетингово съобщение.

- С член 1, параграф 2, буква а) от предложението се въвежда нова точка 3г. На заглавната страница на всяко проучване, обозначено като „проучване със средства на емитента“, трябва ясно да се посочва, че проучването е изготвено в съответствие с правилник.

- По силата на член 1, параграф 2, буква б) от предложението прагът за пазарната капитализация на дружествата, под който не се прилагат правилата за отделяне, се повишава на 10 милиарда евро.

- В член 1, параграф 3, букви а) – в) се разяснява, че даден сегмент от МСТ може да бъде регистриран като пазар за растеж на МСП и се определят условията и изискванията за регистрация и заличаване на регистрацията.

- С член 1, параграф 4 от предложението се въвежда нов член 51а, за да се определят особените условия за допускането на акции до търговия на регулиран пазар. Условията са: изискването за минимална пазарна капитализация от 1 милион евро за дружествата, които искат акциите им да бъдат допуснати до търговия на регулиран пазар, както и изискването за минимален свободно търгуван обем от 10 %. По-нататък на Комисията се предоставя правомощието да приема делегирани актове за изменение на тези прагове, когато те се отразяват неблагоприятно върху ликвидността на публичните пазари с оглед на финансовите промени.

Изменения на Директива 2001/34/ЕО

По силата на член 2 се отменя Директивата за регистрацията на фондова борса.

В член 3 се установява изискване за транспониране на настоящата директива и се определя съответният срок.

В член 4 се определя датата на влизане на настоящата директива в сила.

В член 5 се определят адресатите на настоящата директива.

Предложение за

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

(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 комитет²⁷,

в съответствие с обикновената законодателна процедура,

като имат предвид, че:

- (1) Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и Съвета²⁸ бе изменена с Регламент (ЕС) 2019/2115 на Европейския парламент и на Съвета²⁹, с който бяха въведени съразмерни с целта 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, и същевременно за запазване на подходящо равнище на защита на инвеститорите и почтеност на пазара. Въпреки това, за да се рационализира процесът на допускане до търговия и нормативните изисквания за дружествата да се направят по-гъвкави и съразмерни с мащаба им, има необходимост от още изменения на Директива 2014/65/ЕС.
- (2) В Директива 2014/65/ЕС и Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията³⁰ се определят условията, при които предоставянето на услуги по инвестиционно

²⁷ ОВ С , , стр. .

²⁸ 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).

²⁹ 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).

³⁰ 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).

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 в посочената директива да се въведат някои изменения.

- (3) По силата на 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 услуги по инвестиционно проучване (наричани по-нататък „правила за отделяне на проучванията“), или да плащат за инвестиционните проучвания от собствените си ресурси и да оценяват качеството на услугите по проучване, които купуват, въз основа на надеждни качествени критерии и способността на тези услуги по проучване да допринесат за по-добри инвестиционни решения. През 2021 г. тези правила бяха изменени по силата на Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета³¹ с цел да се разрешат обединени плащания за услуги по изпълнение и услуги по проучване за дружествата с ниска и средна капитализация, чиято капитализация е под 1 милиард евро. Спадът на инвестиционните проучвания обаче не се забави.
- (4) За да се оживи пазарът на услуги по инвестиционно проучване и да се осигури достатъчно покритие от тези проучвания по отношение на дружествата, в частност дружествата с ниска и средна капитализация, има необходимост от по-нататъшно облекчаване на правилата за отделяне на проучванията. Благодарение на повишението от 1 милиард на 10 милиарда евро на прага за пазарната капитализация на дружествата, под които правилата за отделяне не се прилагат, повече дружества с ниска и средна капитализация, в частност повече дружества със средна капитализация, ще се ползват от по-голям обхват на проучванията, а по този начин тези дружества ще станат по-видими за потенциалните инвеститори и така ще се увеличи способността им да набират средства на тези пазари.
- (5) Освен това с цел допълнителна подкрепа за включването на дружествата с ниска и средна капитализация в инвестиционните проучвания, проучвателните материали, които са изцяло или частично платени от емитентите, следва да бъдат обозначавани като „проучвания със средства на емитента“. За да се осигури подходящо равнище на безпристрастност и независимост на тези проучвателни материали, те следва да бъдат изготвяни в съответствие с правилник, който е съставен или одобрен от пазарен оператор, регистриран в държава членка, или от компетентен орган. С цел подкрепа за повече видимост за проучванията със средства на емитента, емитентите следва да имат възможност да предават резултатите от своите проучвания със средства на

³¹ 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).

емитента на съответния орган за събиране на данни съгласно определението³² по [член 2, точка 2 от Предложението за Регламент за европейска единна точка за достъп³³]

- (6) По силата на Директива 2014/65/ЕС бе въведена категорията пазар за растеж на МСП, като целта бе повишаване на видимостта и подобряване на образа на специализираните пазари за 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 операторите на 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.
- (7) С Директива 2001/34/ЕО на Европейския парламент и на Съвета³⁴ се установяват правила за допускането до регистрация на пазарите в Съюза. Нейното предназначение е координиране на правилата за допускане на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса и на информацията за тези ценни книжа, която трябва да се публикува, 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. С течение на времето в Директива 2001/34/ЕО многократно бяха внасяни значителни изменения. С Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета³⁵ и Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета³⁶ 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. Като директива за минимално хармонизиране, Директива 2001/34/ЕО дава на държавите членки сравнително голяма свобода на преценка за отклонение от правилата, установени в Директивата, а това е довело до разпокъсаност на пазара в Съюза. За да се насърчи хармонизирането на равнището на Съюза и да се създаде единна нормативна уредба, Директива 2001/34/ЕО следва да бъде отменена.
- (8) 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

³² Вж. член 2, точка 2 от Предложението за Регламент [2021.78.COD]

³³ Предложение за Регламент [2021/03.78.COD]

³⁴ Директива 2001/34/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 28 май 2001 г. относно допускане 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).

³⁵ 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).

³⁶ 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).

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, в т.ч. изискванията за свободно търгуван обем и за пазарна капитализация, които все още се прилагат, компетентните органи налагат принудителни 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 щото в нова разпоредба в нея да се предвидят особени 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.

- (9) 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. Изискването за свободно търгуван обем по Директива 2001/34/ЕО, съгласно което достатъчен брой акции трябва да бъдат разпределени на обществеността в една или повече държави членки, се отнася до обществеността в Съюза и Европейското икономическо пространство (ЕС/ЕИП). Географското ограничение на изискването за свободно търгуван обем за ЕС/ЕИП следва да не се запазва, защото в Директива 2014/65/ЕС няма такова изискване за финансовите инструменти, допускани до търговия. Изискването дружеството да е публикувало или подало годишните си отчети за определен период следва да не се прехвърля в Директива 2014/65/ЕС, защото в Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета³⁷ вече се съдържа разпоредба за тази цел. В Директива 2014/65/ЕС вече има разпоредби за определяне на компетентните органи. Следователно разпоредбите, съдържащи се в Директива 2001/34/ЕО и отнасящи се до определянето на един или няколко компетентни органи, са излишни. Изискването по отношение на дълговите ценни книжа, съгласно което размерът на заема не трябва да бъде под 200 000 евро, се смята за остаряло с оглед на текущата пазарна практика.
- (10) Понятието за допускане на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса, използвано в Директива 2001/34/ЕО, вече не се използва често с оглед на развитието на пазара, тъй като в Директива 2014/65/ЕС вече се използва понятието за допускане на финансови инструменти до търговия на регулиран пазар. Двете понятия – за допускане до официална регистрация на фондова борса и за допускане до търговия на регулиран пазар – често се използват взаимозаменяемо в някои държави членки. Това означава, че в някои държави членки не се прави разлика между двете понятия. Освен това е възможно двойният режим на допускане до търговия, от една страна, и на допускане до

³⁷ 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).

официална регистрация, от друга страна, да доведе до правна несигурност на равнището на Съюза, в частност поради факта, че изискванията, установени в Директива 2003/71/ЕО, Директива 2004/109/ЕО и Директива 2014/57/ЕС на Европейския парламент и на Съвета³⁸ не се прилагат за инструментите, допуснати до официална регистрация на фондова борса, но се прилагат за инструментите, допуснати до търговия на регулиран пазар.

- (11) За да се повиши видимостта на дружествата, чиито ценни книжа са допуснати до търговия, в частност МСП, и за да се приспособят условията за допускане до търговия с цел усъвършенстване на изискванията за емитентите, на Комисията следва да се делегира правомощието да приема актове по член 290 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС), така че да изменя Директива 2014/65/ЕС. Следва да се промени прагът за пазарната капитализация за дружествата, за които ще бъде възможно отново да обединят таксите за изпълнение и за проучвания, така че да се обхванат дружествата с ниска и средна капитализация, както и да се осигури уредба за развитието на определен вид проучвания, за които плаща емитентът. За да бъде ефективно и поощряващо конкуренцията, приспособяването на правилата за допускане до търговия в Съюза следва също така да отразява начина, по който то се извършва на пазара. От особено значение 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 Междуйнституционалното споразумение за по-добро законотворчество от 13 април 2016 година³⁹. 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.
- (12) Поради това Директива 2014/65/ЕС следва да бъде съответно изменена.
- (13) Доколкото целите на настоящата директива, а именно улесняване на достъпа до капиталовите пазари за дружествата с ниска и средна капитализация и повишаване на вътрешната съгласуваност на разпоредбите на Съюза за допускането до търговия, не може да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки, а поради желаните подобрения и последици може да бъдат по-успешно постигнати на равнището на Съюза, Съюзът може да приеме мерки в съответствие с принципа на субсидиарността, уреден в член 5 от Договора за Европейския съюз. В съответствие с принципа на пропорционалността, уреден в същия член, настоящата директива не надхвърля необходимото за постигане на тези цели,

³⁸ 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).

³⁹ ОВ L 123, 12.5.2016 г., стр. 1.

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 МСТ, които са регистрирани като пазар за растеж на МСП в съответствие с член 33;“;
- 2) Член 24 се изменя, както следва:
 - а) добавят се следните параграфи 3а–3г:
„3а. Проучванията, които трети страни извършват за инвестиционни посредници, предоставящи услуги по управление на портфейл или други инвестиционни или допълнителни услуги, и проучванията, изготвени и разпространявани от такива посредници, трябва да бъдат честни, ясни и неподвеждащи. Проучванията трябва ясно да бъдат обозначени като такива или да бъдат обозначени с подобни термини, ако са спазени приложимите за тях условия.

3б. Когато проучването е изцяло или частично платено от емитента и резултатите от него се разпространяват сред обществеността или се предават на инвестиционни посредници или на клиентите на инвестиционни посредници, които предоставят услуги по управление на портфейл или други инвестиционни или допълнителни услуги, това проучване се обозначава като „проучване със средства на емитента“, ако е извършено при спазване на правилник, който е съставен или одобрен от пазарен оператор, регистриран в държава членка, или от компетентен орган.

В правилника се определят минималните стандарти за независимост и безпристрастност, които доставчиците на услуги по проучване трябва да спазват. Пазарният оператор или компетентният орган оповестяват правилника на своята страница в интернет, а на всеки 2 години го преглеждат и одобряват наново.

3в. Държавите членки правят необходимото, така щото всеки емитент да може да предава резултатите от своите проучвания със средства на емитента, посочени в член 3б от настоящия член, на съответния орган за събиране на данни съгласно определението по [член 2, точка 2 от Предложението за Регламент за европейска единна точка за достъп⁴⁰].

3г. 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 правилник. Посочва се също така наименованието на пазарния оператор или компетентния орган, който е съставил или одобрил този правилник. Всеки друг проучвателен материал, който е изцяло или частично

⁴⁰

Предложение за Регламент [2021/0378.COD].

платен от емитента, но не е изготвен при спазване на правилник по параграф 3б, се обозначава като маркетингово съобщение.“;

б) в параграф 9а буква в) се заменя със следното:

„в) проучванията, за които се начисляват комбинирани такси или се извършва съвместното плащане, засягат емитентите, чиято пазарна капитализация за периода от 36 месеца, предхождащ предоставянето на услугата по проучване, не надвишава 10 милиарда евро, въз основа на котировките в края на годината за годините, когато ценните книжа на тези емитенти са допуснати или са били допуснати до търговия, или въз основа на собствения капитал за финансовите години, когато ценните им книжа не са допуснати или не са били допуснати до търговия.“;

3) Член 33 се изменя, както следва:

а) параграфи 1 и 2 се заменя със следното:

„1. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които всеки оператор на 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 изискванията по параграф 3 или че по отношение на сегмента от МСТ са спазени изискванията по параграф 3а.“;

б) добавя се следният параграф 3а:

„3а. Държавите членки правят необходимото, така щото съответният сегмент от МСТ да бъде обвързан с ефективни правила, системи и процедури, с които се гарантира, че се спазват условията по параграф 3, както и всички долупосочени условия:

а) сегментът от МСТ, регистриран като „пазар за растеж на МСП“, трябва да е ясно отделен от другите сегменти от пазара, организиран от оператора на 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, представляващ пазар за растеж на МСП;

б) сделките, извършени на конкретния сегмент, представляващ пазар за растеж на МСП, трябва да 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 организирането на този сегмент, която компетентният орган може да поиска.“;

в) параграфи 4–6 се заменят със следното:

„4. Критериите по параграфи 3 и 3а не засягат изискването към инвестиционния посредник или пазарния оператор, организиращ МСТ или сегмент от нея, да спазват другите задължения по настоящата директива, отнасящи се до организирането на МСТ.

5. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които компетентният орган в държавата членка по произход 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;
- 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 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.“;

г) параграф 8 се заменя със следното:

„8. На Комисията се предоставя правомощието да приема съгласно член 89 делегирани актове за допълване на настоящата директива, с които допълнително се уточняват изискванията по параграфи 3 и 3а от настоящия член. Тези изисквания трябва да бъдат съобразени с необходимостта от запазване на високо равнище на защита на инвеститорите с цел повишаване на доверието им в тези пазари, като същевременно се минимизира административната тежест за емитентите на пазара. Те трябва също така да бъдат 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) добавя се следният член 51 а:

„Член 51а

Особени условия за допускане на акции до търговия

1. Държавите членки въвеждат изискване, съгласно което прогнозната пазарна капитализация на акциите, за които 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 трябва да възлизат най-малко на 1 000 000 евро или равностойността на тази сума в национална парична единица, различна от еврото.

2. Параграф 1 обаче 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 евро в национална парична единица пазарната капитализация, изчислена в национална парична единица, се задържи за период от 1 година в размер най-малко 10 % под или

над сумата от 1 000 000 евро, в срок от 12 месеца от изтичането на този период държавата членка трябва да измени своите закони, подзаконови и административни разпоредби, за да спази параграф 1.

4. Държавите членки въвеждат изискване, съгласно което регулираните пазари трябва да гарантират, че обществеността притежава по всяко време най-малко 10 % от записания капитал, представляван от класа акции, за които се отнася заявлението за допускане до търговия.

5. Когато дялът на акциите, притежавани от обществеността, е под 10 % от записания капитал, държавите членки гарантират, че регулираните пазари изискват достатъчен брой акции да бъдат разпределени на обществеността, за да бъде изпълнено изискването по параграф 4.

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 съгласно член 89 делегирани актове за изменение на настоящата директива чрез промяна на праговете по параграфи 1 и 3 или по параграфи 4 и 5, или по всички посочени параграфи, когато приложимите прагове се отразяват неблагоприятно върху ликвидността на публичните пазари с оглед на финансовите промени.“;

5) 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, втората 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. Делегираните правомощия, посочени в член 2, параграфи 3 и 4, член 4, параграф 1, точка 2, втората 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 бъдат оттеглени по всяко време от Европейския парламент или от Съвета. С решението за оттегляне се прекратяват посочените в него делегирани правомощия. То поражда действие в деня след публикуването на решението в *Официален вестник на Европейския съюз* или на по-късна дата, посочена в него. 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, параграфи 3 и 4, член 4, параграф 1, точка 2, втората 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.“.

Член 2

Отмяна на Директива 2001/34/ЕО

Директива 2001/34/ЕО се отменя от [СП: моля, въведете датата, която е 24 месеца след датата на влизане в сила на настоящата директива].

Член 3

Транспониране

1. Държавите членки приемат и публикуват най-късно до [СП: моля, въведете датата, която е 12 месеца след датата на влизане в сила на настоящата директива] законовите, подзаконовите и административните разпоредби, необходими, за да се съобразят с настоящата директива. Те незабавно съобщават на Комисията текста на тези разпоредби.

Те прилагат тези разпоредби от [СП: моля, въведете датата, която е 18 месеца след датата на влизане в сила на настоящата директива].

Когато държавите членки приемат тези разпоредби, в тях се съдържа позоваване на настоящата директива или то се извършва при официалното им публикуване. Условието и редът на позоваване се определят от държавите членки.

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

Член 4

Влизане в сила

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

Член 5
Адресати

Адресати на настоящата директива са държавите членки.

Съставено в Брюксел на [...] година.

За Европейския парламент
Председател

За Съвета
Председател