



Az Európai Unió
Tanácsa

Brüsszel, 2022. december 8.
(OR. en)

15834/22

Intézményközi referenciaszám:
2022/0405(COD)

EF 369
ECOFIN 1299
CODEC 1970

FEDŐLAP

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Martine DEPREZ igazgató
Az átvétel dátuma:	2022. december 8.
Címzett:	Thérèse BLANCHET, az Európai Unió Tanácsának főtitkára
Biz. dok. sz.:	COM(2022) 760 final
Tárgy:	Javaslat – AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS IRÁNYELVE a 2014/65/EU irányelvnek az uniós nyilvános tőkepiacok vállalkozások számára vonzóbbá tétele, továbbá a kis- és középvállalkozások tőkéhez jutásának megkönnyítése érdekében történő módosításáról és a 2001/34/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a COM(2022) 760 final számú dokumentumot.

Melléklet: COM(2022) 760 final



EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2022.12.7.
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS IRÁNYELVE

a 2014/65/EU irányelvnek az uniós nyilvános tőkepiacok vállalkozások számára vonzóbbá tétele, továbbá a kis- és középvállalkozások tőkéhez jutásának megkönnyítése érdekében történő módosításáról és a 2001/34/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről

(EGT-vonatkozású szöveg)

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

INDOKOLÁS

1. A JAVASLAT HÁTTERE

• A javaslat indokai és céljai

Politikai környezet

Ez a javaslat a jegyzésről szóló jogszabálycsomag részét képezi, és olyan intézkedéseket tartalmaz, amelyek vonzóbbá teszik a nyilvános piacokat az uniós vállalkozások számára, és megkönnyítik a kis- és középvállalkozások (kkv-k) tőkéhez jutását. A javaslat összhangban van a tőkepiaci unió fő céljával, amely szerint javítani kell az uniós vállalkozások piaci alapú finanszírozási forrásokhoz jutását fejlődésük minden szakaszában, a kisebb vállalkozásokat is beleértve. A tőzsdén jegyzett társaságok – köztük a közelmúltban jegyzett társaságok – az éves bevételnövekedés és munkahelyteremtés tekintetében gyakran jobban teljesítenek a magántulajdonban lévő vállalatoknál¹. A nyilvános piacokon való jegyzéssel a vállalkozások diverzifikálhatják befektetői bázisukat, csökkenthetik a banki finanszírozástól való függőségüket, könnyebben és olcsóbban juthatnak hozzá további saját tőkéhez és hitelfinanszírozáshoz (másodlagos ajánlatok révén), növelhetik tekintélyüket és márkaismertségüket.

A tőkepiaci unióra vonatkozó első cselekvési terv 2015-ös közzététele óta történtek előrelépések annak érdekében, hogy a vállalkozások, különösen a kkv-k könnyebben és olcsóbban férhessenek hozzá a nyilvános piacokhoz. 2018 januárjában a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (a továbbiakban: MiFID II irányelv)² bevezette a multilaterális kereskedési rendszerek (a továbbiakban: MTF-ek) új kategóriáját, a kkv-tőkefinanszírozási piacokat³, hogy ösztönözze a kkv-k tőkepiacokhoz való hozzáférését. 2019-ben az (EU) 2019/2115 európai parlamenti és tanácsi rendelet⁴ (a továbbiakban: a kkv-k jegyzéséről szóló rendelet) új uniós szabályokat terjesztett elő, amelyek csökkentik a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett vállalkozások szabályozási terheit, miközben megőrzik a

¹ Az uniós tőkepiacok megerősítése – hogyan tegyük újra vonzóvá a tőzsdei jegyzést? A kkv-kal foglalkozó technikai szakértői érdekképviselői csoport (TESG) végleges jelentése, 2021. május. Oxera Consulting LPP: *Primary and secondary equity markets in EU* [Elsődleges és másodlagos értékpapírpiacon az EU-ban], Zárójelentés, 2020. november, [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

² Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (átdolgozás) (HL L 173., 2014.6.12., 349. o.).

³ Ahhoz, hogy egy MTF kkv-tőkefinanszírozási piacnak minősüljön, azon kibocsátók legalább 50 %-ának, amelyek pénzügyi eszközeivel az adott MTF-en kereskednek, a MiFID II irányelv meghatározása szerinti kkv-nak kell lennie, amelynek átlagos piaci tőkeértéke 200 millió EUR-nál kevesebb. A befektetővédelem megfelelő szintjének biztosítása érdekében a kkv-tőkefinanszírozási piacokra vonatkozó jegyzési szabályoknak bizonyos minőségi előírásoknak is meg kell felelniük, beleértve a megfelelő bevezetési dokumentum elkészítését (amennyiben a tájékoztató megléte nem előírás) és az időszakos pénzügyi beszámolóval való megfelelést. A kkv-tőkefinanszírozási piaci keret kidolgozásának célja, hogy még inkább elismerje azon kkv-k sajátos igényeit, amelyek első alkalommal férnek hozzá nyilvános részvény- és kötvénypiacokhoz.

⁴ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2115 rendelete (2019. november 27.) a 2014/65/EU irányelvnek, valamint az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról (HL L 320., 2019.12.11., 1. o.).

befektetővédelem és a piaci integritás magas szintjét. Mindazonáltal ezen előrelépés ellenére az érdekelt felek azt állítják, hogy további szabályozási intézkedésekre van szükség ahhoz, hogy a jegyzési folyamat egyszerűbbé és a kibocsátók számára rugalmasabbá váljon.

A tőkepiaci unióra vonatkozó, 2020 szeptemberében elfogadott új cselekvési terv bejelentette, hogy „a kisebb és innovatív vállalkozások forráshoz jutásának előmozdítása és diverzifikálása érdekében a Bizottság törekedni fog a nyilvános piacok tőzsdei jegyzési szabályainak egyszerűsítésére”. Ennek nyomán és a kkv-k jegyzéséről szóló 2019. évi rendeletre építve a Bizottság létrehozta a kkv-kkal foglalkozó technikai szakértői érdekképviselői csoportot (a továbbiakban: TESG), amely megerősítette az érdekelt felek azon véleményét, hogy további jogalkotási intézkedésekre van szükség a vállalkozások, különösen a kkv-k tőzsdei jegyzésének támogatásához. 2021. májusi zárójelentésében⁵ a TESG 12 ajánlást tett a jegyzések keretrendszerének módosítására mind a szabályozott piacokon, mind a kkv-tőkefinanszírozási piacokon.

2021. szeptember 15-én Ursula von der Leyen elnök a Parlamentnek és a Tanács elnökségének címzett szándéknyilatkozatában⁶ jogalkotási javaslatot jelentett be a kkv-k tőkéhez jutásának megkönnyítésére, amely a Bizottság 2022. évi munkaprogramjában⁷ is szerepel.

Valamely vállalkozás tőzsdei jegyzésre vonatkozó döntése összetett, és azt számos tényező befolyásolja, amelyek közül sok kívül esik a szabályozók hatáskörén, ezért nem kezelhető közvetlenül jogszabályok útján. Például a jegyzési szolgáltatások költségét befolyásoló tényezők, valamint tágabb értelemben a geopolitikai instabilitás, a brexit, a Covid19 és az infláció mind hatással voltak (és továbbra is hatással lehetnek) a vállalkozásoknak az EU-ban történő jegyzésre, a jegyzés időpontjára és fenntartására irányuló döntésére. A szabályozási követelmények, valamint a kapcsolódó költségek és terhek azonban szintén fontos szerepet játszanak abban, hogy egy vállalkozás a tőzsdei jegyzésre és a jegyzés fenntartására irányuló döntést hozzon. A jegyzésről szóló jogszabálycsomag célzott intézkedéscsomagot tartalmaz, amelynek célja: i. a szabályozási teher csökkentése, amennyiben az túlzottnak tekinthető (azaz ha a szabályozás az érdekelt felek számára költséghatékonyabb módon járulhatna hozzá a befektetők védelméhez/a piac integritásához), ii. valamint a társasági jog által a társaságok alapítói vagy többségi részvényesei számára biztosított rugalmasság növelése annak eldöntéséhez, hogy a részvények szabályozott piacra történő bevezetését követően miként osztják el a szavazati jogokat.

A jegyzési eljárásra vonatkozó szabályozási keret sokrétű. A vállalkozásoknak az első nyilvános tőzsdei bevezetés (IPO) előtt, alatt és után is meg kell felelniük a szabályozási követelményeknek. A javasolt irányelvet két másik jogalkotási javaslat kíséri, amelyek mindegyike a jegyzésről szóló jogszabálycsomag részét képezi: i. a tájékoztatóról szóló rendelet és a piaci visszaélésekről szóló rendelet módosításáról szóló rendeletre irányuló

⁵ A kkv-kal foglalkozó technikai szakértői érdekképviselői csoport (TESG) végleges jelentése: Az uniós tőkepiacok megerősítése – hogyan tegyük újra vonzóvá a tőzsdei jegyzést (europa.eu).

⁶ Lásd a 4. oldalt: [state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf](#) (europa.eu).

⁷ A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának – A Bizottság 2022. évi munkaprogramja Együtt erősebbé tesszük Európát, COM(2021) 645 final, cwp2022_hu.pdf (europa.eu).

javaslat, amelynek célja az elsődleges és másodlagos piacokon alkalmazandó jegyzési követelmények egyszerűsítése és pontosítása, a befektetővédelem és a piaci integritás megfelelő szintjének fenntartása mellett, és ii. a szavazatelsőbbbségi részvénystruktúrákról szóló irányelvre irányuló javaslat, amelynek célja az IPO-t megelőző szakaszban felmerülő szabályozási akadályok és különösen az EU-n belül a vállalkozások rendelkezésére álló, a jegyzéskor a megfelelő irányítási struktúra kiválasztására irányuló lehetőségek egyenlőtlenségének kezelése.

A javaslat oka

A tőzsdén jegyzett társaságoknak, különösen a kkv-knak ismertté kell válniuk a lehetséges befektetők körében: az ilyen kibocsátókra vonatkozó befektetési kutatások jelenlegi alacsony szintje, amely mögött számos alátámasztó tényező húzódik, e kibocsátók alacsony láthatóságát és az irántuk mutatott befektetői érdeklődés csekély szintjét eredményezi, ami tovább korlátozza a már jegyzett társaságok likviditását.

A MiFID II irányelv és az (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló bizottsági irányelv⁸ értelmében, amennyiben a befektetéssel kapcsolatos kutatást harmadik felek nyújtják befektetési vállalkozásoknak végrehajtási/közvetítői szolgáltatásokkal összefüggésben, az nem minősül ösztönzésnek, ha a következők ellenszolgáltatásaként kapják: i. a befektetési vállalkozás által saját forrásaiból teljesített közvetlen kifizetés, vagy ii. a vállalkozás által ellenőrzött és több feltételhez kötött külön kutatási fizetési számláról teljesített kifizetés (ún. szétválasztási szabályok). Néhány évnyi alkalmazás után a szétválasztási szabályok sikeressége vitatható.

Úgy tűnik, hogy a szétválasztási szabályok elérték a célkitűzések egy részét, így többek között az összeférhetetlenségek jobb kezelését, a nagyon likvid részvényekre vonatkozó kutatások túlzott elszaporodásának korlátozását és a kutatáshoz kapcsolódó költségek átláthatóságának javítását. Ezek a szabályok azonban nem járultak hozzá a független befektetési kutatási szolgáltatók növekedéséhez. Éppen ellenkezőleg, a szétválasztási szabályok bevezetését követően a független kutatás egyes nagyobb kutatási szolgáltatók alacsony árai miatt fenntarthatatlanná vált.

A bizonyítékok továbbá arra engednek következtetni, hogy a szétválasztási szabályok – különösen a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások esetében – akadályozhatták a kutatások általános rendelkezésre állását, és a piackutatási infrastruktúra szűküléséhez vezethettek, ami káros a versenyképes és diverzifikált elemzői piacra nézve. Azok az uniós közvetítők, amelyek korábban „összevont” befektetési szolgáltatásaik részeként kutatási szolgáltatásokat nyújtottak a kkv-k részére, csökkentették a kkv-kapacitásaikat, miután úgy döntöttek, hogy a kutatási költségeket nem hárítják át az ügyfeleikre. A jegyzett kis és közepes tőkeértékű vállalkozások szegmense különösen érintett volt, mivel az összevont kifizetések lehetővé tették, hogy a nagyvállalatokra vonatkozó kutatásokhoz kapcsolódó kifizetéseket a kis és közepes piaci tőkeértékű vállalkozásokra vonatkozó kutatásokra használják fel. Összességében több felmérés is azt mutatja, hogy a szétválasztási szabályok hatálybalépését követő években a kkv-k lefedettsége jelentősen csökkent, vagy akár teljesen meg is szűnt.

⁸ A Bizottság (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló irányelve (2016. április 7.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek az ügyfelek pénzügyi eszközeinek és pénzeszközeinek védelme, a termékirányítási kötelezettségek, valamint a díjak, jutalékok vagy pénzbeli és nem pénzbeli juttatások nyújtására vagy átvételére alkalmazandó szabályok tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 87., 2017.3.31., 500. o.).

Ennek következménye a szétválasztott kutatási piac további koncentrálódása, valamint a rendelkezésre álló kutatások sokféleségének és terjedelmének csökkenése volt.

Míg a szétválasztási szabályokat úgy alakították ki, hogy megszüntessék a közvetítői jutalékok és a befektetési kutatás közötti kapcsolatot, valamint hogy „beárazzák” a befektetési kutatásokat, a szétválasztás valójában nem tette lehetővé a kutatások független árazását, és nem nyitotta meg ezt a piacot a független (nem közvetítő) szolgáltatók előtt. A legfontosabb, hogy a szétválasztási szabályok nem akadályozták meg a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások kutatási lefedettségével összefüggő negatív tendencia kialakulását, és nem vezettek független, kkv-központú kutatási szolgáltatók megjelenéséhez.

2021-ben a tőkepiaci helyreállítási csomag⁹ keretében tett általánosabb törekvés részeként első alkalommal módosították a szétválasztási szabályokat, aminek célja a Covid19-válság utáni helyreállítás elősegítése volt, amely arra kényszerítette a vállalkozásokat, hogy nagyobb mértékben adósodjanak el, ez pedig gyengítette finanszírozási struktúráikat. Olyan körülmények esetén, amikor a vállalatoknak sürgős feltőkésítésre volt szükségük, alapvető fontosságúnak tartották az uniós vállalkozások, különösen a kis és közepes tőkeértékű vállalatok nagyobb láthatóságának szükségességét, és még magasabbnak tekintették a kutatási lefedettség hiányának implicit költségét. Ebben az összefüggésben a 2022. február 28. óta alkalmazandó tőkepiaci helyreállítási csomag arra törekedett, hogy javítsa a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások kutatási lefedettségét¹⁰ oly módon, hogy mentességet biztosított a befektetési kutatásra vonatkozó szétválasztási szabályok alól azon kibocsátók esetében, amelyek piaci kapitalizációja a kutatás nyújtását megelőző 36 hónapos időszakban nem haladja meg az 1 milliárd EUR-t, így lehetővé teszi ilyen esetekben a kereskedésvégrehajtásért és kutatásért járó közös kifizetést. Bár ezt az intézkedést széles körben üdvözölték, nem kezelte megfelelően a problémát. Mivel számos befektetési vállalkozás és közvetítő különböző méretű (és tőkeértékű) vállalkozásoknak kínál szolgáltatásokat, beleértve azokat is, amelyek meghaladják a tőkepiaci helyreállítási csomagban meghatározott 1 milliárd EUR összegű piaci kapitalizációt, ezek a befektetési vállalkozások és közvetítők úgy döntöttek, hogy nem vezetnek be két párhuzamos rendszert a kutatások számlázására, így az összes ügyfél esetében fenntartják a szétválasztáson alapuló megközelítést. Ezért a tőkepiaci helyreállítási csomag módosítása nem érte el teljes mértékben azt a célját, hogy támogassa a kis és közepes tőkeértékű vállalkozásokra vonatkozó kutatások végzését, így ezzel összefüggésben további jogalkotási felülvizsgálatra lenne szükség.

⁹ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/338 irányelve (2021. február 16.) a 2014/65/EU irányelv tájékoztatási követelmények, termékirányítás és pozíciólimitek tekintetében, valamint a 2013/36/EU és az (EU) 2019/878 irányelv befektetési vállalkozásokra való alkalmazása tekintetében, a Covid19-válság utáni helyreállítás elősegítése érdekében történő módosításáról.

¹⁰ A tőkepiaci helyreállítási csomag (Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/338 irányelve (2021. február 16.) a 2014/65/EU irányelv tájékoztatási követelmények, termékirányítás és pozíciólimitek tekintetében, valamint a 2013/36/EU és az (EU) 2019/878 irányelv befektetési vállalkozásokra való alkalmazása tekintetében, a Covid19-válság utáni helyreállítás elősegítése érdekében történő módosításáról) (8) preambulumbekzdése kimondja, hogy: „Közvetlenül a Covid19-világjárvány után erős tőkepiacokkal kell támogatni a kibocsátókat és különösen a kis és közepes piaci tőkeértékű vállalatokat. A kis és közepes piaci tőkeértékű kibocsátókra vonatkozó kutatás alapvető fontosságú a kibocsátók és a befektetők közötti kapcsolatteremtés elősegítéséhez. Ez a kutatás növeli a kibocsátók láthatóságát, így kellő szintű befektetést és likviditást biztosít. A befektetési vállalkozások számára lehetővé kell tenni, hogy bizonyos feltételek teljesítése esetén közösen fizessenek a kutatási és a végrehajtási szolgáltatások nyújtásáért.”

A kutatás szétválasztási rendszerének módosításai mellett a javaslat korlátozott számú módosítást vezet be a kkv-tőkefinanszírozási piacot – azaz a MiFID II irányelv keretében létrehozott MTF-ek egyik kategóriáját – szabályozó jogszabályi keretbe, aminek célja a kkv-k láthatóságának és ismertségének növelése, valamint a kkv-kra szakosodott piacokra vonatkozó közös uniós szabályozási standardok kidolgozásának támogatása¹¹.

Végezetül a javaslat a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv hatályon kívül helyezését is kilátásba helyezi. A 2001-ben elfogadott, minimális harmonizációt előíró, a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv már a tájékoztatókról szóló irányelv¹² és az átláthatósági irányelv¹³ elfogadása előtt megteremtette az uniós piacokon történő jegyzés alapját, a későbbiekben pedig felváltotta az értékpapírok tőzsdei jegyzésre történő bevezetése iránti kérelmekkel és a szabályozott piacokra bevezetett értékpapírokkal kapcsolatos tájékoztatás feltételeit harmonizáló rendelkezések többségét. A MiFID irányelv bevezette a „pénzügyi eszközök szabályozott piacra történő bevezetésének” fogalmát. Az ESMA Értékpapír-piaci Állandó Bizottságának a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv végrehajtásáról szóló elemzése megállapította, hogy számos tagállam a nemzeti jogában már nem alkalmazza a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvben használt fogalmakat¹⁴. Ezen túlmenően azok a tagállamok, amelyek a nemzeti jog alapján továbbra is ilyen fogalmakat alkalmaznak, meglehetősen széles mérlegelési jogkörrel rendelkeznek arra, hogy a sajátos helyi piaci viszonyok figyelembevétele érdekében eltérjenek a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvben meghatározott szabályoktól. Jelenleg a „hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetés” és a „szabályozott piacra történő bevezetés” fogalmát néhány tagállamban gyakran egymással felcserélhetően használják. Az egyrészt a szabályozott piacra történő bevezetés, másrészt a hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetés kettős rendszere uniós szinten jogbizonytalansághoz vezethet, különösen amiatt, hogy az átláthatóságra és a piaci visszaélésre vonatkozó követelményeket – amelyek célja a befektetők védelme és a piac integritásának biztosítása – jelenleg nem alkalmazzák a hivatalos tőzsdei jegyzésre bevezetett eszközökre, míg ugyanezeket a követelményeket a szabályozott piacra bevezetett eszközökre alkalmazni kell.

A javaslat célkitűzései

E javaslat általános célja az uniós szabálykönyv célzott kiigazításainak a tőzsdén jegyzett társaságok, különösen a kkv-k láthatóságának növelése érdekében, valamint a jegyzési folyamatnak a jogi egyértelműség fokozására irányuló egyszerűsítése érdekében történő bevezetése.

¹¹ 2021 áprilisában az ESMA közzétette a kkv-tőkefinanszírozási piacok rendszerének működéséről szóló zárójelentését, amely arra a következtetésre jutott, hogy ez az új rendszer viszonylag sikeres volt, mivel a jelentés közzétételkor tizenhét MTF-et regisztráltak kkv-tőkefinanszírozási piacként. A jelentés a következő internetcímen érhető el: [final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf](#) (europa.eu).

¹² Az Európai Parlament és a Tanács 2003/71/EK irányelve (2003. november 4.) az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról (HL L 345., 2003.12.31., 64. o.).

¹³ Az Európai Parlament és a Tanács 2004/109/EK irányelve (2004. december 15.) a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról (HL L 390., 2004.12.31., 38. o.).

¹⁴ Mindössze 7 illetékes nemzeti hatóság jegyezte meg, hogy a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv a joghatóságukon belül még mindig hatályban vagy részben hatályban van. Részletesebb elemzés az e javaslatot kísérő hatásvizsgálat 7. mellékletében található.

A MiFID II irányelv javasolt módosításainak célja, hogy megkönnyítsék a vállalkozásokkal kapcsolatos befektetési kutatások fejlesztését és nyújtását, különösen a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások esetében, és tovább ösztönözzék a kkv-tőkefinanszírozási piaci rendszer vonzerejét, végső soron pedig megkönnyítsék a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások számára a tőkepiacokhoz való hozzáférést. Ez a javaslat megemeli a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások piaci kapitalizációjának küszöbértékét, amely alatt lehetőség nyílna a kereskedési végrehajtási díjak és a kutatási díjak összevonására. A jelenlegi 1 milliárd EUR-s küszöbérték 10 milliárd EUR-ra emelésével a cél az, hogy a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások szélesebb körét, és főként több közepes méretű vállalkozást fedjenek le, amelyek számára előnyös lenne az összevonás rendszere, és lehetővé tenné különösen azt, hogy a nagyvállalatokra vonatkozó kutatási kifizetéseket a kisvállalkozásokkal kapcsolatos kutatásra is fel lehessen használni. A szétválasztási rendszer alóli mentesség megszünteti azokat az akadályokat, amelyek gátolják a kis és közepes tőkeértékű vállalkozásokra vonatkozó kutatások megjelenését, és globális szinten várhatóan újjáéleszti a befektetési kutatások piacát. Minél több, kis és közepes tőkeértékű vállalkozásokra vonatkozó kutatás áll a potenciális befektetők rendelkezésére, e vállalkozások annál nagyobb eséllyel juthatnak finanszírozáshoz. Az ezekre a vállalkozásokra irányuló több befektetési kutatás fokozza láthatóságukat és növeli a potenciális befektetők bevonásának esélyét. Tekintettel az EU-ban működő kis és közepes tőkeértékű vállalkozások nagy számára, az uniós gazdaság szempontjából alapvető fontosságú, hogy ezek a vállalkozások – többek között a tőkepiacokon keresztül – diverzifikált finanszírozási forrásokhoz férjenek hozzá.

E javaslat célja továbbá, hogy keretet biztosítson egy bizonyos típusú, a kibocsátó által finanszírozott kutatás (a továbbiakban: kibocsátó által támogatott kutatás) kidolgozásához. Egy nyilvános konzultáció, az érdekelt felekkel folytatott eszmecsere és különböző elemzések¹⁵ azt mutatták, hogy az ilyen típusú kutatások különösen a MiFID II irányelv bevezetését követően fejlődtek, hogy ellensúlyozzák a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások kutatási lefedettségének hiányát. Figyelembe véve az ilyen kutatásokban rejlő összeférhetlenségi kockázatot, a fogyasztók tisztességes és pontos tájékoztatásának biztosítása érdekében szükségesnek tűnik e kutatások végzésének szabályozása. Az átláthatóbb és függetlenebb kutatás előmozdítása érdekében ez a javaslat előírja, hogy az ilyen kutatást egy uniós piacműködtető vagy illetékes hatóság által kidolgozott vagy jóváhagyott magatartási kódex alapján kell elkészíteni.

Annak érdekében, hogy a kibocsátó által támogatott kutatásként megjelölt befektetési kutatás könnyebben hozzáférhető legyen a nyilvánosság számára, valamint hogy a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások láthatóbbá váljanak a potenciális befektetők körében, a javaslat megemlíti, hogy a tagállamok biztosítják, hogy a kibocsátók a kibocsátók által támogatott kutatásaikat benyújthassák [az egységes európai hozzáférési pontról szóló rendeletre irányuló javaslat¹⁶ 2. cikkének (2) bekezdésében] meghatározott gyűjtőszervezetnek.

¹⁵ Jelentés: „Reviving research in the wake of Directive 2014/65/EU: Observations, issues and recommendations” [A kutatás újjáélesztése a 2014/65/EU irányelv nyomán: Észrevételek, problémák és ajánlások], a következő címen érhető el: 20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf (amf-france.org).

¹⁶ Javaslat – Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a pénzügyi szolgáltatások, a tőkepiacok és a fenntarthatóság szempontjából lényeges nyilvánosan hozzáférhető információkhoz központi hozzáférést biztosító egységes európai hozzáférési pont létrehozásáról. 2021/0378 (COD).

Létrehozását követően a Bizottság által 2021. november 25-én javasolt¹⁷ és jelenleg az uniós társjogalkotókkal folytatott intézményközi tárgyalások alatt álló egységes európai hozzáférési pont egységes hozzáférési pontot fog biztosítani az uniós vállalkozásokra, köztük a kkv-kra és az uniós befektetési termékekre vonatkozó nyilvános pénzügyi információkhoz. Az egységes európai hozzáférési pont célja, hogy a befektetők körében nagyobb láthatóságot biztosítson az uniós vállalkozások, különösen a kkv-k számára, és a kibocsátó által támogatott kutatások összegyűjtésére és terjesztésére is szolgálhatna. A jövőben az egységes európai hozzáférési pont a kibocsátók által támogatott kutatásokkal és az ilyen kutatások tartalmával kapcsolatos értesítések közzétételére is használható lenne.

A MiFID II irányelv célirányos módosításainak célja továbbá annak egyértelművé tétele, hogy a multilaterális kereskedési rendszer (MTF) működtetője kérelmezheti az MTF valamely szegmensének kkv-tőkefinanszírozási piacként való nyilvántartásba vételét, feltéve, hogy az adott szegmens tekintetében teljesülnek bizonyos követelmények.

E javaslat célja továbbá, hogy fokozza a jegyzési szabályok harmonizációját és koherenciáját az EU-ban annak érdekében, hogy a szabályozási keret megfeleljen a célnak. Ez a javaslat a jogbizonytalanság és a szabályozási arbitrázs kockázatának csökkentése érdekében főként a tőzsdei jegyzésre vonatkozó szabályokat harmonizálja és foglalja egységes szerkezetbe azáltal, hogy hatályon kívül helyezi a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvet, és annak vonatkozó rendelkezéseit áthelyezi a MiFID II irányelvbe.

E rendelkezések a következőkkel foglalkoznak: i. a minimális közkézhányadra vonatkozó követelmény, amely meghatározza a társaság kibocsátott részvénytőkéjének azon részét, amely nyilvános befektetők, nem pedig a társaság tisztségviselői, igazgatói vagy az ellenőrzésre jogosító részesedéssel rendelkező részvényesei kezében van, továbbá ii. a tőzsdei jegyzésre bevezetett kívánt részvények előrelátható piaci kapitalizációja, vagy ha ezt nem lehet felmérni, a társaságnak az előző pénzügyi évből származó saját tőkéje, a nyereséget vagy veszteséget is beleértve. A javaslat emellett 25 %-ról 10 %-ra csökkenti a minimális közkézhányadra vonatkozó követelményt annak érdekében, hogy nagyobb rugalmasságot tegyen lehetővé azon kibocsátók számára, amelyek nagy részesedést kívánnak tartani a vállalkozásban. Emellett az új 10 %-os minimális közkézhányad-küszöbérték nem korlátozódik az EU/EGT lakosságára. A közkézhányadra vonatkozó követelmény EU/EGT-re vonatkozó földrajzi korlátozása nem tartható fenn, mivel a MiFID II irányelv nem ír elő ilyen korlátozást a szabályozott piacra bevezetett pénzügyi eszközök tekintetében.

• **Összhang a szabályozási terület jelenlegi rendelkezéseivel**

A MiFID II irányelv módosításai és a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv hatályon kívül helyezése összhangban van a MiFID II irányelvnek az átláthatóság növelésére és a befektetővédelem megerősítésére irányuló átfogó célkitűzéseivel. Ezenkívül ez a javaslat a tőkepiaci helyreállítási csomag által a befektetési kutatási rendszerre vonatkozóan bevezetett módosításokra épül, és tovább bővíti azokat.

A MiFID II irányelv célzott módosításai teljes mértékben összhangban vannak a kkv-tőkefinanszírozási piacok MiFID II irányelv szerinti jelenlegi rendszerének célkitűzéseivel, amelyek célja „a kisebb és közepes méretű vállalkozások (kkv-k) tőkéhez jutásának

¹⁷ Javaslat – Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a pénzügyi szolgáltatások, a tőkepiacok és a fenntarthatóság szempontjából lényeges nyilvánosan hozzáférhető információkhoz központi hozzáférést biztosító egységes európai hozzáférési pont létrehozásáról. 2021/0378 (COD).

megkönnyítése”, valamint azzal, hogy figyelmet kell fordítani arra, hogy „a jövőbeni rendelet hogyan fogja tovább ösztönözni és előmozdítani a piac alkalmazását oly módon, hogy azt a befektetők számára vonzóvá tegye és biztosítsa az adminisztratív terhek csökkentését, valamint a kkv-tőkefinanszírozási piacokon keresztül a kkv-k tőkepiacokra történő bevezetésére irányuló további ösztönzőket”¹⁸.

• **Összhang az Unió egyéb szakpolitikáival**

A javaslat teljes mértékben összhangban van a tőkepiaci unió azon alapvető céljával, hogy a finanszírozást hozzáférhetőbbé tegye az uniós vállalkozások, és különösen a kkv-k számára. Összhangban áll továbbá a Bizottság által a tőkepiaci unióra vonatkozó 2015. évi cselekvési terv¹⁹, a tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv 2017. évi félidős értékelése²⁰ és a tőkepiaci unióra vonatkozó 2020. évi cselekvési terv keretében hozott számos jogalkotási és nem jogalkotási intézkedéssel.

A munkahelyteremtés és a növekedés EU-n belüli támogatása érdekében a tőkepiaci unió egyik fő célja kezdettől fogva a vállalkozások, különösen a kkv-k finanszírozáshoz jutásának megkönnyítése volt. A tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv 2015-ös közzététele óta néhány célzott intézkedésre került sor annak érdekében, hogy a kkv-k számára fejlődésük valamennyi szakaszában megfelelő finanszírozási források jöjjenek létre. A tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv 2017 júniusában közzétett félidős értékelésében a Bizottság úgy döntött, hogy ambiciózusabb célokat tűz ki, és nagyobb hangsúlyt fektet a kkv-k nyilvános piacokhoz való hozzáférésére. 2018 májusában a Bizottság javaslatot tett közzé a kkv-k jegyzéséről szóló rendeletről²¹ vonatkozóan, amelynek célja, hogy csökkentse a kkv-tőkefinanszírozási piac kibocsátóira háruló adminisztratív terheket és magas megfelelési költségeket, ugyanakkor biztosítsa a piac magas szintű integritását és a befektetők védelmét; a nyilvánosan jegyzett kkv-részcégek likviditásának előmozdítása annak érdekében, hogy ezek a piacok vonzóbbá váljanak a befektetők, a kibocsátók és a közvetítők számára; valamint az MTF-ek kkv-tőkefinanszírozási piacként való nyilvántartásba vételének megkönnyítése. A kkv-k jegyzéséről szóló rendeletet 2019 novemberében fogadták el.

Emellett a Covid19-válságot követően a Bizottság közzétette a tőkepiaci helyreállítási csomagot, amely a tőkepiacok és a bankszabályozás célzott módosításaiból áll, átfogó célja pedig az volt, hogy megkönnyítse a tőkepiacok számára, hogy támogassák az uniós vállalkozásokat a Covid19-válság utáni helyreállításban. A tőkepiaci szabályok javasolt módosításainak célja különösen a befektetési vállalkozások és kibocsátók szabályozási terheinek és a szabályozás összetettségének csökkentése volt.

Ez a javaslat a tőkepiaci unióra vonatkozó 2020. évi cselekvési terv és annak azon célkitűzése nyomán született, hogy a finanszírozást hozzáférhetőbbé tegye az uniós vállalkozások

¹⁸ MiFID II irányelv, (132) preambulumbekkezdés.

¹⁹ A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának – Cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére, COM(2015) 468 final.

²⁰ A Bizottság közleménye a tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv félidős felülvizsgálatáról, SWD(2017) 224 final és SWD(2017) 225 final – 2017. június 8., https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

²¹ Javaslat – Az Európa Parlament és a Tanács rendelete az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról, COM(2018) 331 final.

számára (2. intézkedés: „a nyilvános piacokhoz való hozzáférés támogatása”). A javaslat arra összpontosít, hogy enyhítse azokat a szabályozási követelményeket, amelyek elriaszthatják a vállalatokat a tőzsdén való jegyzéstől. A kibocsátókat a tőzsdei jegyzéstől elriasztó egyéb tényezők, például a szűk befektetői bázis és a hitelfinanszírozásnak a saját tőkével szembeni adóelőnye jelentette problémákat a tőkepiaci unióra vonatkozó, az e javaslatban előterjesztett módosításokat kiegészítő és e kezdeményezéssel együtt elemzendő egyéb, folyamatban lévő és jövőbeli kezdeményezések kezelik. Ezek a kezdeményezések például a következőkhöz kapcsolódnak: i. egy egységes európai hozzáférési pont (ESAP) létrehozása, ami megoldja a befektetők számára hozzáférhető és összehasonlítható adatok hiányát, és láthatóbbá teszi a vállalatokat a befektetők számára, ii. az uniós kereskedési információk központosítása összesítettadat-szolgáltatás révén a hatékonyabb nyilvános piaci kereskedési környezet és árfeltárás érdekében, valamint iii. a hitelfinanszírozás adóelőnyét csökkentő támogatás²² bevezetése, amelynek célja, hogy vonzóbbá (és kevésbé költségessé) tegye a saját tőkével való finanszírozást a vállalatok számára.

Ezen túlmenően a Bizottság számos kezdeményezése tovább fogja erősíteni a tőzsdén jegyzett részvények befektetői bázisát. A kkv-k számára létrehozott uniós IPO-alap az intézményi befektetőkkel való partnerség és a kkv-kibocsátókra összpontosító alapokba való befektetés révén vezető befektetőként fog szerepet játszani abban, hogy növelje a kkv-részvényekbe történő magánbefektetéseket. A CRR és a Szolvencia II felülvizsgálatai bővíteni fogják a kibocsátók befektetői bázisát azáltal, hogy megkönnyítik a bankok és biztosítók nyilvános (hosszú távú) saját tőkébe történő befektetéseit.

Ez a javaslat összhangban van a 2022-ben közzétett új európai innovációs menetrenddel²³ is.

A javaslat figyelembe veszi a jövőállósági platformnak a kkv-k tőkéhez jutásának megkönnyítéséről, és különösen a kkv-értékpapírok szabályozott piacra történő bevezetésére vonatkozó eljárások egyszerűsítéséről és egyéb jegyzési kötelezettségekről szóló véleménye mögött meghúzódó bizonyítékokat is.

Végezetül ez a javaslat különösen az uniós kkv-kat fogja segíteni abban, hogy élvezzék a tőkepiacokhoz való hozzáférés tekintetében egyértelműbb és egyszerűbb jogszabályi rendszer előnyeit. Ez összhangban van a Bizottság elnöke, Ursula von der Leyen által az Európai Unió helyzetéről szóló, 2022. szeptember 19-i beszédében bejelentett kkv-segélycsomag²⁴ célkitűzésével is.

²² Javaslat – A Tanács irányelve a hitelfinanszírozás adóelőnyét csökkentő támogatásra és a kamatok társasági adóból való levonhatóságának korlátozására vonatkozó szabályok megállapításáról, COM(2022) 216 final.

²³ A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, az Európai Tanácsnak, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának – Az új európai innovációs menetrend, COM(2022) 332 final.

²⁴ Európai Bizottság – Nyilatkozat: *A “Relief Package” to give our SMEs a lifeline in troubled waters* [„Segélycsomag” – mentőöv a bajba jutott uniós kkv-k számára], Thierry Breton, a Bizottság tagjának blogbejegyzése; Brüsszel, 2022. szeptember 19.

2. JOGALAP, SZUBSZIDIARITÁS ÉS ARÁNYOSSÁG

• Jogalap

A javaslat az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 50. cikkén, 53. cikkének (1) bekezdésén és 114. cikkén alapul²⁵.

Az EUMSZ 50. cikkének (1) bekezdése és különösen az EUMSZ 50. cikke (2) bekezdésének g) pontja hatáskörrel ruházza fel az EU-t, hogy eljárjon a letelepedési szabadság valamely meghatározott tevékenység tekintetében történő megvalósítása érdekében, különösen azáltal, hogy „a szükséges mértékben összehangolja azokat a biztosítékokat, amelyeket a tagállamok az 54. cikk második bekezdése szerinti társaságoktól a tagok és harmadik személyek érdekeinek védelme céljából megkövetelnek, annak érdekében, hogy az ilyen biztosítékokat egyenértékűvé tegyék az Unión belül”. Az EUMSZ 50. cikke felhatalmazza az Európai Parlamentet és a Tanácsot, hogy irányelveket bocsásson ki.

Az EUMSZ 114. cikke rendelkezik a tagállamok törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezéseinek közelítésére vonatkozó azon intézkedések elfogadásáról, amelyek tárgya a belső piac megteremtése és működése. Az uniós jogalkotó különösen akkor folyamodhat az EUMSZ 114. cikkéhez, ha a nemzeti szabályok közötti eltérések akadályozzák az alapvető szabadságokat vagy a verseny torzulását okozzák, és ezáltal közvetlen hatást gyakorolnak a belső piac működésére.

A MiFID II irányelv módosításának jogalapja az EUMSZ 53. cikkének (1) bekezdése. Az EUMSZ 53. cikke hatáskört biztosít a társjogalkotóknak ahhoz, hogy az EU-ban folytatandó vállalkozói tevékenység megkezdésének és folytatásának megkönnyítése érdekében irányelveket bocsásson ki.

• Szubszidiaritás (nem kizárólagos hatáskör esetén)

Az EUMSZ 4. cikke értelmében a belső piac megvalósítására irányuló uniós fellépést az Európai Unióról szóló szerződés (EUSZ) 5. cikkének (3) bekezdésében foglalt szubszidiaritási elv fényében kell értékelni. Meg kell vizsgálni, hogy a javaslat célkitűzéseit: i. a tagállamok egyedül nem tudnák-e elérni, továbbá hogy ii. e célkitűzések léptékük és hatásuk miatt uniós szinten jobban megvalósíthatók-e. Azt is mérlegelni kell, hogy az adott célkitűzések jobban megvalósíthatók-e európai szintű fellépéssel (az úgynevezett „európai többletérték vizsgálata”).

A javasolt intézkedés célja, hogy jobb kutatási lefedettséget biztosítson az EU-ban, különösen a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások számára. Mivel az intézkedés a MiFID II irányelv hatálya alá tartozó, ösztönzőkre vonatkozó szabályokat érinti, a felülvizsgált szabályok uniós szinten is érvényesek lennének.

Ami a kibocsátó által támogatott kutatás magatartási kódexét illeti, figyelembe véve, hogy az ilyen kutatás határokon átnyúló módon is terjeszthető, a javasolt uniós intézkedés biztosítaná, hogy a kibocsátó által támogatott valamennyi kutatásra azonos vagy hasonló szintű követelmények vonatkozzanak. Ez harmonizált módon javítaná a kibocsátó által támogatott kutatás minőségét az egész EU-ban, következésképpen a finanszírozási lehetőségekhez való hozzáférést is javítaná az uniós nyilvános piacokon.

²⁵ HL C 326., 2012.10.26., 47. o.

Ami a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvben meghatározott jegyzési követelményeket illeti, a tagállamok eltérő megközelítései és a szabályok eltérő tagállami értelmezése megnehezíti az egységes szabályozás hiányának csökkentését az EU-ban. Mivel a MiFID II irányelv jelenleg a pénzügyi eszközök kereskedésbe történő bevezetésének szabályait fedi le, és a nemzeti szabályok közötti maximális harmonizációra törekszik, a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv fennmaradó vonatkozó rendelkezéseinek a MiFID II irányelvbe való bevezetése tűnik a legmegfelelőbb módszernek a tőzsdei jegyzésre vonatkozó szabályok EU-n belüli eltérő alkalmazásának csökkentésére.

- **Arányosság**

Az arányosság elvét illetően a javaslat nem lépi túl az e cél eléréséhez szigorúan szükséges mértéket. A javaslat az arányosság elvével összeegyeztethető, figyelembe véve a piaci szereplők szóban forgó érdekei és az intézkedés költséghatékonyasága közötti megfelelő egyensúlyt.

Ami a befektetési kutatást illeti, a javasolt szabályozási módosítás csökkenteni fogja a befektetési vállalkozások terheit, és ezáltal biztosítani fogja, hogy több kis és közepes tőkeértékű vállalkozás jusson kutatási lefedettséghez és élvezze a piacon a jobb láthatóság előnyeit.

Ami a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvet illeti, az irányelv hatályon kívül helyezésére és a vonatkozó rendelkezéseknek a MiFID II irányelvbe való beillesztésére irányuló javaslat a jogalkotási környezet fejlődését mutatja.

- **A jogi aktus típusának megválasztása**

Ez a javaslat az EUMSZ 53. cikkének (1) bekezdése alapján elfogadott európai parlamenti és tanácsi irányelvet módosítja. Ezért irányelvjavaslatra van szükség az említett irányelv módosításához.

A tőzsdei jegyzésről szóló irányelv az EUMSZ 50. és 114. cikkén alapul. A tőzsdei jegyzésről szóló irányelv hatályát veszti, a tőzsdei jegyzésre vonatkozó releváns rendelkezései pedig a MiFID II irányelvbe kerülnek át. Ez lehetővé teszi a tagállamok számára, hogy a MiFID II irányelv vonatkozó rendelkezéseinek való megfelelés biztosításához szükséges mértékben módosítsák a jelenleg hatályos jogszabályokat.

3. AZ UTÓLAGOS ÉRTÉKELÉSEK, AZ ÉRDEKELT FELEKKEL FOLYTATOTT KONZULTÁCIÓK ÉS A HATÁSVIZSGÁLATOK EREDMÉNYEI

- **A jelenleg hatályban lévő jogszabályok utólagos értékelése/célravezetőségi vizsgálata**

Ez a kezdeményezés a kibocsátókra a jegyzési folyamat során és azt követően, a már jegyzett vállalkozásokra háruló szabályozási terhek csökkentésére összpontosít. Ezért csak azokra az uniós jogszabályokban található szempontokra terjed ki, amelyekről az érdekelt felek úgy vélik, hogy akadályozzák a vállalkozásoknak a nyilvános piacokhoz való hozzáférését és e piacokon való megmaradásukat.

E kezdeményezés megalapozottságának biztosítása érdekében a Bizottság szolgálatai jelentős mennyiségű adatot gyűjtöttek közvetlenül a kereskedési helyszínektől és a kibocsátóktól (a kkv-szövetségeket is beleértve). A TESG (amely 2020 októbertől és 2021 májusáig volt

hatályban) a piaci szereplőktől kapott információk mellett további bizonyítékokkal szolgált. A Bizottság 2020 novemberében megbízást adott az Ozerának az elsődleges és másodlagos uniós részvénytőzsiacokról szóló tanulmány elkészítésére is, amely nagyon részletes áttekintést nyújt az uniós tőkepiacokról. Az egyéb felhasznált források közé tartozott a kiterjedt tudományos szakirodalom és kutatások.

A javaslatban azonosított problémákról további információk az e javaslatához csatolt, a jegyzésről szóló rendeletre vonatkozó hatásvizsgálatban találhatók. A 7. melléklet áttekintést nyújt arról, hogy a tagállamok hogyan hajtották végre a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvet, és felvázolja a lehetséges jövőbeli intézkedéseket. A 9. melléklet a befektetési kutatásra vonatkozó szabályokat és az uniós szabályozási környezet eddigi változásait elemzi. Emellett felvázolja az előrelépés lehetséges módjait is.

• **Az érdekelt felekkel folytatott konzultációk**

2021. november 19-én a Bizottság 14 hetes nyilvános és célzott konzultációt indított, amelyben kikérte az érdekelt felek véleményét arról, hogy miként lehetne növelni az uniós nyilvános piacokon történő tőzsdei jegyzések általános vonzerejét, ideértve a szabályozási keret esetleges hiányosságait is, amelyek eltántorítják a vállalatokat attól, hogy a tőkepiacokon keresztül jussanak forráshoz. A konzultáció konkrét kérdéseket vetett fel az (EU) 2017/1129 rendelettel, az 596/2014/EU rendelettel kapcsolatban, továbbá kiterjedt a 2001/34/EK irányelvre és a 2014/65/EU irányelvre, valamint az általánosságban fejlesztendő területekre.

Összesen 108 válasz érkezett az érdekelt felektől 22 tagállamból, az Egyesült Államokból, az Egyesült Királyságból és Svájcban.

A válaszadók többsége (60 %) hasznosnak tartotta, hogy az 1. szinten szerepeljenek azok a feltételek, amelyek mellett egy MTF működtetője az MTF egy szegmensét kkv-tőkefinanszírozási piacként nyilvántartásba veheti. Kiemelték, hogy ez javítaná a jogi egyértelműséget. Hozzáadták, hogy egy ilyen módosítás több MTF-et is ösztönözhetne a kkv-tőkefinanszírozási szegmens nyilvántartásba vételére.

A válaszadók csekély többséggel (51 %) vélték úgy, hogy a tőkepiaci helyreállítási csomag által bevezetett új kutatási rendszer kedvező a kkv-k tőkepiacokhoz való hozzáféréseinek támogatására. E válaszadók többsége azonban arra is rámutatott, hogy a tőkepiaci helyreállítási csomag hatása nagyon korlátozott. Néhányan rámutattak arra, hogy a kkv-k kutatási lefedettsége az eszközközvetítők és a kutatásszolgáltatók számára nem tekinthető gazdaságosnak, és ez hosszú távú trendnek tűnik. Mindazonáltal főként a vállalkozói szövetségek és a nemzeti illetékes hatóságok mutattak rá arra, hogy még túl korai lenne beszámolni az új rendszer általános hatásáról. A válaszadók túlnyomó többsége (72,9 %) hasznosnak tartaná a kutatások MiFID II irányelv szerinti rendszerének további könnyítését. Míg néhányan azt javasolták, hogy a kis és közepes piaci tőkeértékű vállalatok szegmensének teljes körű lefedése érdekében oldják fel a mentességi küszöbértéket, számos vállalkozói szövetség vélte úgy, hogy a teljes mértékben összevont végrehajtáshoz és a vállalati kutatási árképzéshez való visszatérés az egyetlen megoldás a kkv-k számára a kutatás fellendítésére (amelyek szinte értékelhetetlenül alacsony szintre estek vissza). Néhányan azt is gondolják, hogy a MiFID II irányelv szerinti kutatási rendszert hibásan alakították ki, mivel az nem veszi figyelembe a vállalkozások méretét. Azt állították, hogy a MiFID II irányelv szerinti rendszer közvetlenül ösztönzőként hatott arra, hogy a kutatási szolgáltatások értékének nagyobb része néhány nagy szereplő kezében koncentrálódjon (azaz az ágazat konszolidációjához vezetett).

A többség azt ajánlotta, hogy teljes mértékben mentesítsék a szétválasztási szabály alól a rögzített hozamú értékpapírokra vonatkozó kutatást, mivel a reform nem gyakorolt semmilyen

hatást az árrésre, és nem vezetett a független szolgáltatók által végzett kutatások bővüléséhez sem. Néhány válaszadó azonban határozottan ellenezte a teljes újbóli összevonást, és azzal érvelt, hogy ez elfogadhatatlanul egyenlőtlen versenyfeltételeket teremtene a befektetési vállalkozások és más kutatásszolgáltatók által végzett kutatások között – a kutatásnak függetlennek kell lennie, tekintet nélkül arra, hogy az azt kibocsátó szervezet más tevékenységeket folytathat, vagy egy csoporthoz tartozhat. Számos válaszadó javasolta a kibocsátók által támogatott kutatás ösztönzését, és azzal érveltek, hogy ez az egyetlen módja a kkv-kra (mind a saját tőkére, mind a rögzített kamatozású termékekre) vonatkozó kutatás fejlesztésének. Ugyanakkor biztosítékokat javasoltak a kutatások befektetők általi elfogadhatóságának növelésére, például magatartási kódex előírása és a kibocsátó által támogatott kutatásként (és nem marketingközleményként) való egyértelmű feltüntetés révén. A válaszadók nagy többsége (58,5 %) úgy vélte, hogy a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv jelenlegi formájában módosításra szorul. A válaszadók megosztottak voltak abban a kérdésben, hogy a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvet be kell-e építeni egy másik jogszabályba, irányelvként kell-e módosítani, vagy rendeletté átalakítani, illetve hatályon kívül helyezni. A válaszadók több mint 33 %-a vélte úgy, hogy a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv 1. cikkében szereplő fogalommeghatározások elavultak. Közel 47 %-uk nem tudott válaszolni. Nagyon kevés válaszadó (20 %) vélte úgy, hogy a fogalommeghatározások nem elavultak. A legtöbb válaszadó (54 %) úgy vélte, hogy a részvények és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetésére vonatkozó szabályok alkalmazása tekintetében a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv által a tagállamokra és az illetékes nemzeti hatóságokra ruházott széles körű rugalmasság a helyi piaci feltételek fényében megfelelő. A véleményüket kifejtő válaszadók többsége úgy vélte, hogy az előrelátható tőzsdei érték (a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv 43. cikkének (1) bekezdése), az IPO előtti közzététel (a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv 44. cikke) és a közkézhányadra vonatkozó követelmény (a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv 48. cikkének (5) bekezdése) nagyon vagy inkább releváns (67 %, 68 %, illetve 72 %). Míg néhány válaszadó hozzáfűzte, hogy rugalmasságra van szükség ahhoz, hogy a követelmények igazodjanak a piac vagy a kibocsátó méretéhez (annak érdekében, hogy lehetőség legyen a közkézhányad küszöbértékének csökkentésére), mások azt állították, hogy nincs szükség nemzeti mérlegelési jogkörre, ha uniós szinten megfelelő alsó küszöbértéket határoznak meg.

- **Szakértői vélemények beszerzése és felhasználása**

Az elmúlt években a Bizottság folyamatos értékeléseinek középpontjában a vállalkozások és különösen a kkv-k nyilvános piacokhoz való hozzáférése állt. A TESG és a tőkepiaci unióról szóló 2020. évi cselekvési terv keretében felmerültek a nyilvános piacokhoz való hozzáféréskor a vállalkozásokra nehezedő szabályozási terhekkel kapcsolatos kérdések. A Bizottság az Oxera-tanulmány keretében a témával kapcsolatban végzett kiterjedt kutatásokat is figyelembe vette.

A Bizottság emellett 2022 áprilisában két szakmai találkozót/munkaértekezletet szervezett az ágazati érdekelt felekkel a mérlegelés tárgyát képező szakpolitikai alternatívák további finomhangolása céljából.

A Bizottság továbbá ismertette a javaslat célját az európai értékpapír-bizottság szakértői csoportjával és az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának (ECON) koordinátorával.

A szakértői csoport ajánlásai

2020 októberében az Európai Bizottság elindította a technikai szakértői érdekképviselői csoportot (TESG). A csoport feladata a kkv-tőkefinanszírozási piacok működésének nyomon

követése és értékelése, valamint a kkv-k nyilvános piacokhoz való hozzáféréseinek egyéb releváns területeire vonatkozó szakértelem és esetleges hozzájárulás biztosítása. A TESG megerősítette az érdekelt felek azzal kapcsolatos aggályait, hogy további jogalkotási intézkedésekre van szükség a vállalkozások és különösen a kkv-k jegyzésének támogatásához. A 2021 májusában közzétett zárójelentésében a TESG 12 ajánlást fogalmazott meg, amelyben többek között arra ösztönözte a tagállamokat, hogy a tőzsdén jegyzett valamennyi kis- és középvállalkozás tőkeutalási lefedettségének javítása érdekében intézkedéseket vezessenek be.

Az érdekelt felekkel folytatott találkozók

A Bizottság szolgálatai emellett 2022 áprilisában két szakmai találkozót/munkaértekezletet is szerveztek az ágazati érdekelt felekkel a Bizottság által mérlegelt szakpolitikai alternatívák további finomhangolása céljából. A tőzsdékkal folytatott találkozóra 2022. április 5-én került sor. A tőzsdék többsége támogatta a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv hatályon kívül helyezését, amennyiben bizonyos elemeket (a közkézhányadot és a minimális előrelátható tőkepiaci értéket) beépítenek a MiFID II irányelv szerinti rendszerbe. Néhányan azt is támogatták, hogy a minimális közkézhányadot 10 %-ra csökkentsék. Az egyik tőzsde szerint a „hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetés” fogalma fontos, és azt meg kell tartani. Ez a tőzsde emiatt ellenezte az irányelv hatályon kívül helyezését. A kibocsátókkal és befektetőkkel tartott találkozóra 2022. április 8-án került sor. A tőzsdei jegyzésről szóló irányelvvel kapcsolatban a véleményt nyilvánító érdekelt felek hasznosnak látták a közkézhányadra vonatkozó rendelkezések törlését.

Találkozók a tagállamok szakértőivel

A Bizottság 2021. október 15-én, valamint 2022. május 17-én és 30-án az Európai Értékpapír-bizottság szakértői csoportjában (EGESC) is ismertette a javaslat célkitűzését. A megbeszélésen részt vevő küldöttségek támogatták a Bizottság azon célkitűzését, hogy növelje az uniós nyilvános piacok vonzerejét, ugyanakkor biztosítsa a befektetők védelmét és a piac integritását.

Találkozó az Európai Parlament ECON bizottságának koordinátoraival

A vitában részt vevő európai parlamenti koordinátorok üdvözlötték a Bizottság által a jegyzésről szóló rendelettel kapcsolatban javasolt további lépéseket, és elismerték az uniós nyilvános piacokkal kapcsolatos problémát. Hangsúlyozták, hogy a Bizottságnak meg kell találnia a megfelelő egyensúlyt annak biztosítása érdekében, hogy valamennyi vállalkozás, különösen a kkv-k hozzáférjenek a nyilvános finanszírozási piacokhoz, ugyanakkor biztosítsa a befektetők megfelelő védelmét.

• Hatásvizsgálat

A hatásvizsgálatot 2022. június 10-én nyújtották be a Szabályozói Ellenőrzési Testületnek, amelyet a Szabályozói Ellenőrzési Testület – fenntartásokkal – 2022. július 8-án hagyott jóvá. A Szabályozói Ellenőrzési Testület a hatásvizsgálat tervezetének módosítását kérte a következők tisztázása érdekében: i. a jegyzésről szóló rendeletre irányuló kezdeményezés és más kapcsolódó tőkepiaci kezdeményezések összekapcsolása és koherenciája, ii. az elemzés kockázatai és korlátai, valamint iii. az érdekelt felek különböző kategóriáinak eltérő nézetei a probléma meghatározásával, az alternatívákkal és azok hatásaival kapcsolatban. A Testület észrevételeit figyelembe vették és beépítették a hatásvizsgálat végleges változatába.

A hatásvizsgálat arra koncentrál, hogy a jegyzési folyamat minden szakaszában azonosítsa és kezelje a konkrét szabályozási akadályokat. Szól az IPO-t megelőző szakaszban a társasági

jogból eredő akadályokról, amelyek oka főként az, hogy egyes tagállamokban nincs lehetőség szavazatsöbbségi részvények jegyzésére. Ezt követően a tájékoztatóról szóló rendeletből eredő, az IPO szakaszában fennálló akadályokra összpontosít, nevezetesen a tájékoztató elkészítésének magas költségeire. Végül pedig foglalkozik a piaci visszaélésekről szóló rendeletből eredő, az IPO-t követő szakaszban felmerülő akadályokkal, különösen a kibocsátóknak a bennfentes információk közzétételére vonatkozó kötelezettségével kapcsolatos jogbizonytalanság miatt felmerülő költségekkel. A hatásvizsgálat a rendelkezésre álló empirikus bizonyítékok elemzését és az érdekelt felek véleményének figyelembevételét követően a tőzsdei jegyzési folyamat minden egyes szakaszára vonatkozóan két szakpolitikai alternatívát határoz meg.

A hatásvizsgálat három célkitűzés tekintetében elemzi az alternatívákat, vagyis azt, hogy: i. csökkentik-e a tőzsdei jegyzést tervező vagy már jegyzett vállalkozások szabályozási és megfelelési költségeit, ii. megfelelő szintű befektetővédelmet és piaci integritást biztosítanak-e, és iii. több ösztönzést biztosítanak-e a kibocsátók számára a tőzsdei jegyzéshez. Az előnyben részesített alternatívának (a jegyzési folyamat minden egyes szakaszára vonatkozóan) ezért költséghatékonynak és eredményesnek kell lennie az azonosított akadály leküzdése terén, ugyanakkor kellően magas szintű befektetővédelmet és piaci integritást kell biztosítania. Az alternatívák azonosítása és értékelése során figyelembe vették a kisebb vállalkozásokra vonatkozó intézkedések arányosságát.

Bár az alternatívákban szereplő szabályozási módosítások önmagukban nem tudták kezelni az uniós nyilvános piacok előtt álló összes kihívást, valamint a vállalkozások nyilvános tőkepiacokhoz való hozzáféréseinek javítására irányuló tágabb terv részeként mérlegelt egyéb intézkedéseket, céljuk, hogy hozzájáruljanak az uniós nyilvános piacok jelenlegi negatív tendenciájának megfordításához. E szabályozási fejlesztések hiányában az uniós nyilvános piacok továbbra is az optimálistól elmaradó jegyzési szabályozási keret alapján működnek, ami viszont csökkentené a nyilvános piacok vonzerejét, ez pedig gazdasági költségekkel járna az uniós kibocsátók, befektetők és az uniós gazdaság egésze számára. Az alapforgatókönyv ezért nem irányozza elő a jegyzésre és a már jegyzett társaságokra vonatkozó szabályokat szabályozó jogi keret módosítását.

Ami a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvet illeti, a hatásvizsgálat a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv hatályon kívül helyezését és a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv vonatkozó rendelkezéseinek a MiFID II irányelvbe való átemelését javasolja.

Ami a MiFID irányelvet illeti, a hatásvizsgálat azt javasolja, hogy vizsgálják meg azokat az intézkedéseket, amelyeket a befektetési kutatás piacának újjáélesztése érdekében el lehetne fogadni, például a kibocsátók/vállalkozások piaci tőkeértékének emelését, amely alatt a mentesség érvényes, hogy az a kkv-k szélesebb körére kiterjedjen. Ezenkívül egy másik, a kibocsátó által támogatott kutatás ösztönzését segítő intézkedés egy olyan „magatartási kódex” létrehozása lenne, amely az ilyen kutatásokat szabályozná.

A társadalmi, gazdasági és környezeti hatások, az éghajlat-politikai célkitűzésekkel fennálló összhang ellenőrzése és a jelentős károkozás elkerülését célzó elvek tekintetében ez a javaslat hozzá fog járulni a tőkepiaci unióra vonatkozó menetrendhez és annak az uniós tőkepiacok fejlődésének és további integrációjának biztosítására irányuló célkitűzéséhez. Az e kezdeményezésben javasolt szabályozási intézkedések várhatóan valamennyi uniós vállalkozásra hatással lesznek, de különösen a kkv-kra, amelyek jobban ki vannak téve a (túlzott) szabályozási terheknek, mint a több költséget vállalni tudó, nagyobb vállalatok. Ez a javaslat a nyitottabb és versenyképesebb tőkepiacok kialakulását is elősegítené, különösen a

nagyobb tőkeigényű, innovatív és több kutatást igénylő ágazatokban működő, gyorsabban növekvő vállalkozások számára.

A kezdeményezés várhatóan nem jár közvetlen társadalmi hatással. A foglalkoztatásra azonban közvetett pozitív hatása lehet. Bár a (közvetett) társadalmi hatás nem számszerűsíthető, valószínűleg pozitív lesz. Feltéve, hogy a javaslat eléri azt a célját, hogy megkönnyítse az uniós vállalkozások nyilvános piacokhoz való hozzáférését, e vállalkozások a finanszírozási források diverzifikáltabb és szélesebb köréből profitálhatnak, ami lehetővé teszi e vállalatok számára, hogy innovációt hajtsanak végre, növekedjenek és több embert alkalmazzanak.

E javaslat végrehajtásából várhatóan sem közvetlen környezeti hatások, sem pedig jelentős – közvetlen vagy közvetett – károkozás nem fog származni. Előfordulhat azonban, hogy a nyilvános piacokon jegyzett vállalkozások jelentős része részt vesz majd az új környezetbarát technológiák fejlesztési és innovációs folyamatában. A finanszírozáshoz való jobb hozzáférés lehetővé teszi, hogy ezek a vállalkozások gyorsabban növekedjenek, és több pénzügyi forrást különítsenek el olyan K+F-programokra, amelyek hozzájárulhatnak az európai zöld megállapodás célkitűzéseéhez.

Ez a javaslat összhangban van a 8. fenntartható fejlődési céllal²⁶ (tisztességes munka és gazdasági növekedés), mivel hozzájárul a kkv-k növekedéséhez azáltal, hogy megkönnyíti a finanszírozáshoz a nyilvános piacokon keresztül történő hozzáférést. Az újonnan jegyzett társaságok az új befektetések és a munkahelyteremtés kulcsfontosságú motorjai. A nyilvános piacokhoz való könnyebb hozzáférés arra ösztönzi a vállalkozókat, hogy gazdasági válság idején diverzifikálják tevékenységüket, ami ellenállóbb gazdaságot eredményez. Közvetlenül hozzájárul továbbá a 8.3. célkitűzéshez („Az olyan fejlesztésorientált politikák előmozdítása, amelyek támogatják a termelő tevékenységeket, a tisztességes munkahelyteremtést, a vállalkozói készséget, a kreativitást és az innovációt, továbbá ösztönzik a mikro-, kis- és középvállalkozások formalizálását és növekedését, többek között a pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáférés révén”) és a 8.10. célkitűzéshez („A hazai pénzügyi intézmények azon képességének megerősítése, hogy ösztönözzék és mindenki számára bővítsék a banki, biztosítási és pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáférést”), valamint közvetve a 8.2. célkitűzéshez („A gazdasági termelékenység magasabb szintjének elérése diverzifikáció, technológiai fejlesztés és innováció révén”).

A javaslat továbbá a 9. fenntartható fejlődési céllal (ipar, innováció és infrastruktúra) is összhangban van, mivel a nyilvános piacokhoz való könnyebb hozzáférés növelné a kisebb (ipari) vállalkozások új finanszírozási lehetőségeikhez való hozzáférését. Ez alternatív finanszírozási forrásokat nyújtana számukra, és biztosítaná növekedési és innovációs képességüket, többek között az EU számára kulcsfontosságú stratégiai jelentőségű területeken. Közvetve hozzájárul a 9.3. célkitűzéshez („A kis méretű ipari és egyéb vállalkozások pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáféréseinek növelése, beleértve a megfizethető hitelek is, valamint az értékláncokba és piacokba történő integrációjuk”).

²⁶

Az ENSZ fenntartható fejlődési céljai közül a 8. fenntartható fejlődési cél a „tisztességes munkára és gazdasági növekedésre” vonatkozik. A tőzsdei jegyzésről szóló rendelet várhatóan hozzájárul a kkv-k növekedéséhez azáltal, hogy megkönnyíti számukra a finanszírozáshoz való hozzáférést a nyilvános piacokon keresztül. Az újonnan jegyzett társaságok az új befektetések és a munkahelyteremtés kulcsfontosságú motorjai. A nyilvános piacokhoz való könnyebb hozzáférés arra ösztönzi a vállalkozókat, hogy gazdasági válság idején diverzifikálják tevékenységüket, ami ellenállóbb gazdaságot eredményez.

Ez a javaslat összességében várhatóan nem lesz hatással a digitalizációra.

- **Célravezető szabályozás és egyszerűsítés**

A tőzsdei jegyzésről szóló átfogó jogszabálysomag várhatóan évente mintegy 167 millió EUR adminisztratív költségmegtakarítást eredményez a kibocsátók, köztük a kkv-k számára. Az illetékes nemzeti hatóságok várhatóan csökkenteni tudják költségeiket, mivel az egyszerűbb és egyértelműbb követelmények lehetővé teszik felügyeleti tevékenységeik hatékonyabb végzését. Mivel a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv relevanciája és hozzáadott értéke a közelmúltban elfogadott jogszabályok következtében csökkent, a tőzsdei jegyzésről szóló jogszabálysomag a tőzsdei jegyzésről szóló irányelv hatályon kívül helyezését is javasolja. A javaslat végrehajtása várhatóan csak kisebb alkalmazkodási költségekkel járna a kibocsátók és az illetékes nemzeti hatóságok számára.

- **Alapjogok**

A javaslat tiszteletben tartja az alapvető jogokat és tekintettel van a chartában elismert alapelvekre, különösen a vállalkozás szabadságára (16. cikk) és a fogyasztóvédelemre (38. cikk). Tekintettel arra, hogy a jelen kezdeményezés célja a kibocsátók adminisztratív terheinek csökkentése, a kezdeményezés hozzájárulna a vállalkozáshoz való jog szabad gyakorlásának javításához.

4. KÖLTSÉGVETÉSI VONZATOK

A kezdeményezésnek várhatóan nem lesz hatása az uniós költségvetésre.

5. EGYÉB ELEMEK

- **Végrehajtási tervek, valamint az ellenőrzés, az értékelés és a jelentéstétel szabályai**

A javaslat szerint és a Bizottságnak a minőségi jogalkotásra vonatkozó iránymutatásával összhangban 5 évvel az intézkedés végrehajtását követően értékelést végeznek. Az értékelés célja többek között annak vizsgálata, hogy az irányelv mennyire volt hatékony és eredményes a szakpolitikai célkitűzések elérése szempontjából, továbbá annak eldöntése, hogy szükség van-e új intézkedésekre vagy módosításokra.

- **A javaslat egyes rendelkezéseinek részletes magyarázata**

A 2014/65/EU irányelv módosításai

A javaslat 1. cikke az alábbiakban ismertetett módon módosítja a 2014/65/EU irányelvet.

- A javaslat 1. cikkének (1) bekezdése módosítja a 2014/65/EU irányelv 4. cikke (1) bekezdésének a „kkv-tőkefinanszírozási piacok” fogalom meghatározását tartalmazó 12. pontját, hogy e fogalom meghatározás az MTF egy adott szegmensére is kiterjedjen.

- A javaslat 1. cikke (2) bekezdésének a) pontja új, 3a. pontot vezet be a befektetési kutatás minőségére vonatkozóan. Előírja, hogy a harmadik felek által végzett kutatásnak tisztességesnek, egyértelműnek és nem félrevezetőnek kell lennie.

- A javaslat 1. cikke (2) bekezdésének a) pontja továbbá a kutatás „kibocsátó által támogatott kutatásként” történő megjelölésének feltételeiről szóló új 3b. ponttal egészíti ki az irányelvet. E feltételek közé tartozik az a követelmény, hogy a kutatásnak meg kell felelnie egy magatartási kódexnek, továbbá idetartoznak a magatartási kódex tartalmára, közzétételére

és felülvizsgálatára vonatkozó követelmények. A cikk azt is egyértelművé teszi, hogy a kibocsátók az általuk támogatott kutatásokat benyújthatják az egységes európai hozzáférési pontra irányuló javaslat szerinti gyűjtőszervezetnek. Egy utolsó pontosítás előírja, hogy a kibocsátó által fizetett, de a magatartási kódexnek nem megfelelően előállított kutatási anyagokat marketingközleményként kell megjelölni.

- A javaslat 1. cikke (2) bekezdésének a) pontja új, 3d. pontot vezet be. A kibocsátó által támogatott kutatásként megjelölt kutatás esetében a kutatás fedőlapján egyértelműen fel kell tüntetni, hogy azt a magatartási kódexnek megfelelően készítették el.
- A javaslat 1. cikke (2) bekezdésének b) pontja a társaságok piaci tőkeértékének azon küszöbértékét, amely alatt a szétválasztási szabályok nem alkalmazandók, 10 milliárd EUR-ra emeli.
- Az 1. cikk (3) bekezdésének a)–c) pontja egyértelművé teszi, hogy az MTF egy szegmense bejegyezhető kkv-tőkefinanszírozási piacként, és meghatározza a nyilvántartásba vételre vagy a nyilvántartásból való törlésre vonatkozó feltételeket és követelményeket.
- A javaslat 1. cikkének (4) bekezdése új 51a. cikket vezet be, amely a részvények szabályozott piacra történő bevezetésének konkrét feltételeit szabályozza. E feltételek közé tartozik a részvényeik szabályozott piacon történő jegyzésére törekvő vállalkozásokra vonatkozó 1 millió EUR minimális tőkepiaci értékre vonatkozó követelmény, valamint a 10 %-os minimális közkézhányad-követelmény. A Bizottság felhatalmazást kap továbbá arra, hogy felhatalmazáson alapuló jogi aktusokat fogadjon el e küszöbértékek módosításáról, amennyiben azok akadályozzák a nyilvános piacok likviditását, figyelembe véve a pénzügyi fejleményeket.

A 2001/34/EK irányelv módosításai

A javaslat 2. cikke hatályon kívül helyezi a tőzsdei jegyzésről szóló irányelvet.

A 3. cikk meghatározza a jelen irányelv átültetésének követelményét és ütemezését.

A 4. cikk határozza meg ezen irányelv hatálybalépésének időpontját.

Az 5. cikk meghatározza, hogy az irányelvnek ki a címzettje.

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS IRÁNYELVE

a 2014/65/EU irányelvnek az uniós nyilvános tőkepiacok vállalkozások számára vonzóbbá tétele, továbbá a kis- és középvállalkozások tőkéhez jutásának megkönnyítése érdekében történő módosításáról és a 2001/34/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről

(EGT-vonatkozású szöveg)

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS AZ EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre és különösen annak 50. cikkére, 53. cikke (1) bekezdésére és 114. cikkére,

tekintettel az Európai Bizottság javaslatára,

a jogalkotási aktus tervezete nemzeti parlamenteknek való megküldését követően,

tekintettel az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményére²⁷,

rendes jogalkotási eljárás keretében,

mivel:

- (1) A 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvet²⁸ az (EU) 2019/2115 európai parlamenti és tanácsi rendelet²⁹ módosította, amely arányos könnyítéseket vezetett be a kkv-tőkefinanszírozási piacok igénybe vételének fokozása, valamint a kkv-tőkefinanszírozási piacokra értékpapírt bevezetni kívánó kibocsátókra vonatkozó túlzott szabályozási követelmények csökkentése érdekében, megőrizve ugyanakkor a befektetővédelem és a piaci integritás megfelelő szintjét. A jegyzési folyamat egyszerűsítése, valamint a vállalkozásokkal szemben tanúsított szabályozási elbánás rugalmasabbá és e vállalkozások méretéhez viszonyított arányosságának érdekében azonban a 2014/65/EU irányelv további módosítására van szükség.
- (2) A 2014/65/EU irányelv és az (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló bizottsági irányelv³⁰ meghatározza azokat a feltételeket, amelyek mellett a portfóliókezelést vagy egyéb befektetési vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtó befektetési vállalkozások

²⁷ HL C ., ., . o.

²⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (HL L 173., 2014.6.12., 349. o.).

²⁹ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2115 rendelete (2019. november 27.) a 2014/65/EU irányelvnek, valamint az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról (HL L 320., 2019.12.11., 1. o.).

³⁰ A Bizottság (EU) 2017/593 felhatalmazáson alapuló irányelve (2016. április 7.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek az ügyfelek pénzügyi eszközeinek és pénzeszközeinek védelme, a termékirányítási kötelezettségek, valamint a díjak, jutalékok vagy pénzbeli és nem pénzbeli juttatások nyújtására vagy átvételére alkalmazandó szabályok tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 87., 2017.3.31., 500. o.).

részére harmadik felek által biztosított kutatás nem minősül ösztönzőnek. Az uniós vállalkozásokra – különösen a kis és közepes tőkeértékű vállalkozásokra – vonatkozó befektetési kutatás fellendítése, valamint e vállalkozások láthatóságának és a potenciális befektetők bevonása esélyének növelése érdekében az említett irányelvet módosítani kell.

- (3) A 2014/65/EU irányelv kutatásra vonatkozó rendelkezései előírják, hogy a befektetési vállalkozásoknak el kell különíteniük a közvetítői jutalékként kapott kifizetéseket a befektetési kutatás nyújtásáért járó, vélt ellentételezéstől („kutatásra vonatkozó szétválasztási szabályok”), vagy saját forrásaikból kell fizetniük a befektetési kutatásért, és megbízható minőségi kritériumok alapján értékelniük kell az általuk vásárolt kutatás minőségét, valamint azt, hogy az ilyen kutatás képes-e hozzájárulni a jobb befektetési döntésekhez. 2021-ben ezeket a szabályokat az (EU) 2021/338 európai parlamenti és tanácsi irányelv³¹ módosította annak érdekében, hogy lehetővé tegye a végrehajtási szolgáltatások és a kutatás összevont kifizetését az 1 milliárd EUR piaci kapitalizáció alatti kis és közepes tőkeértékű vállalkozások tekintetében végzett kutatások esetében. A befektetési kutatások visszaesése azonban nem lassult le.
- (4) A befektetési kutatások piacának élénkítése és a vállalkozások, különösen a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások megfelelő kutatási lefedettségének biztosítása érdekében tovább kell enyhíteni a kutatásra vonatkozó szétválasztási szabályokat. Azáltal, hogy 1 milliárd EUR-ról 10 milliárd EUR-ra emelkedik a vállalatok piaci kapitalizációjának azon küszöbértéke, amely alatt a szétválasztási szabályok nem alkalmazandók, több kis és közepes tőkeértékű vállalkozás és különösen több közepes tőkeértékű vállalkozás élvezheti a nagyobb kutatási lefedettség előnyeit, ami növeli e vállalatok láthatóságát a potenciális befektetők körében, és ezáltal erősíti piaci forrásbevonási képességüket.
- (5) Emellett a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások befektetési kutatási lefedettségének további támogatása érdekében a részben vagy egészben a kibocsátók által fizetett kutatási anyagokat „kibocsátó által támogatott kutatásként” kell megjelölni. Az ilyen kutatási anyagok megfelelő szintű objektivitásának és függetlenségének biztosítása érdekében ezeket az anyagokat a valamely tagállamban nyilvántartásba vett piacműködtető vagy egy illetékes hatóság által kidolgozott vagy jóváhagyott magatartási kódex alapján kell előállítani. A kibocsátó által támogatott kutatás nagyobb láthatóságának támogatása érdekében a kibocsátók számára lehetővé kell tenni, hogy a kibocsátó által támogatott kutatásaikat [az egységes európai hozzáférési pontról szóló rendeletre irányuló javaslat³² 2. cikkének (2) bekezdésében] meghatározott³³ megfelelő gyűjtőszervezethez nyújtsák be.
- (6) A 2014/65/EU irányelv azért vezette be a kkv-tőkefinanszírozási piac kategóriáját, hogy növelje a kkv-kra szakosodott piacok láthatóságát és ismertségét, továbbá hogy előmozdítsa a kkv-kra szakosodott piacokra vonatkozó közös szabályozási standardok kidolgozását. A kkv-tőkefinanszírozási piacok kulcsszerepet játszanak e kisebb kibocsátók tőkéhez jutásában, mivel kielégítik e vállalkozások finanszírozási szükségleteit. Az ilyen szakosodott piacok fejlődésének előmozdítása és a

³¹ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/338 irányelve (2021. február 16.) a 2014/65/EU irányelv tájékoztatási követelmények, termékirányítás és pozíciólimitiek tekintetében, valamint a 2013/36/EU és az (EU) 2019/878 irányelv befektetési vállalkozásokra való alkalmazása tekintetében, a Covid19-válság utáni helyreállítás elősegítése érdekében történő módosításáról (HL L 68., 2021.2.26., 14. o.).

³² Rendeletjavaslat [2021/03.78.COD].

³³ Lásd a [2021.78.COD] rendeletjavaslat 2. cikkének (2) bekezdését.

multilaterális kereskedési rendszerek (MTF-ek) működtetőire háruló szervezeti terhek korlátozása érdekében lehetővé kell tenni, hogy az MTF egy adott szegmense kérelmezhesse kkv-tőkefinanszírozási piaccá minősítését, feltéve, hogy ez a szegmens egyértelműen elkülönül az MTF többi részétől.

- (7) Az Európai Parlament és a Tanács 2001/34/EK irányelve³⁴ az uniós piacokon történő jegyzésre vonatkozó szabályokat állapítja meg. Az említett irányelv célja, hogy összehangolja az értékpapírok hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetésére és az ezen értékpapírokkal kapcsolatban közzéteendő információkra vonatkozó szabályokat annak érdekében, hogy a befektetők számára uniós szinten egyenértékű védelmet biztosítson. Az említett irányelv megállapítja továbbá az Unió elsődleges piacaira vonatkozó szabályozási és felügyeleti keretrendszer szabályait. Az évek során a 2001/34/EK irányelv több alkalommal jelentősen módosult. A 2003/71/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv³⁵ és a 2004/109/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv³⁶ váltotta fel az értékpapírok hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetése iránti kérelmekkel kapcsolatos információszolgáltatási feltételeket és a hivatalos tőzsdei jegyzésre bevezetett értékpapírokkal kapcsolatos információkat harmonizáló rendelkezések többségét, és a 2001/34/EK irányelv nagy részét feleslegessé tette. A 2001/34/EK irányelv mint minimális harmonizációt előíró irányelv meglehetősen széles mérlegelési jogkört biztosít a tagállamok számára az említett irányelvben meghatározott szabályoktól való eltérés tekintetében, ami az uniós piac széttagoltságához vezetett. Az uniós szintű piaci harmonizáció előmozdítása és az egységes szabálykönyv létrehozása érdekében a 2001/34/EK irányelvet hatályon kívül kell helyezni.
- (8) A 2014/65/EU irányelv a 2001/34/EK irányelvhez hasonlóan rendelkezik a pénzügyi eszközök piacainak szabályozásáról, és megerősíti a befektetők védelmét az Unióban. A 2014/65/EU irányelv a pénzügyi eszközök piaci bevezetésére vonatkozó szabályokat is meghatároz. A 2014/65/EU irányelv hatályának a 2001/34/EK irányelv egyes rendelkezéseire való kiterjesztése biztosítja a 2001/34/EK irányelv valamennyi vonatkozó rendelkezésének fennmaradását. A 2001/34/EK irányelv számos rendelkezését – többek között a közkézhányadra és a tőzsdei értékre vonatkozó, még mindig alkalmazandó követelményeket – az illetékes hatóságok érvényesítik, és a piaci szereplők fontos szabályoknak tekintik a részvények szabályozott uniós piacokra történő bevezetésének kérelmezése során. Ezért ezeket a szabályokat át kell ültetni a 2014/65/EU irányelvbe annak érdekében, hogy az említett irányelv egy új rendelkezésében konkrét minimumfeltételeket határozzon meg a részvények szabályozott piacra történő bevezetésére vonatkozóan. Ezen új rendelkezés alkalmazásának ki kell egészítenie a pénzügyi eszközök piaci bevezetésére vonatkozóan a 2014/65/EU irányelvben meghatározott általános rendelkezéseket.
- (9) A kibocsátóknak nyújtandó nagyobb rugalmasság biztosítása és az uniós tőkepiacok versenyképességének fokozása érdekében a közkézhányadra vonatkozó

³⁴ Az Európai Parlament és a Tanács 2001/34/EK irányelve (2001. május 28.) az értékpapírok hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetéséről és az ilyen értékpapírokról közzéteendő információkról (HL L 184., 2001.7.6., 1. o.).

³⁵ Az Európai Parlament és a Tanács 2003/71/EK irányelve (2003. november 4.) az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról (HL L 345., 2003.12.31., 64. o.).

³⁶ Az Európai Parlament és a Tanács 2004/109/EK irányelve (2004. december 15.) a szabályozott piacra bevezetett értékpapírok kibocsátóival kapcsolatos információkra vonatkozó átláthatósági követelmények harmonizációjáról és a 2001/34/EK irányelv módosításáról (HL L 390., 2004.12.31., 38. o.).

minimumkövetelményt 10 %-ra kell csökkenteni, amely megfelelő szintű piaci likviditást biztosító küszöbérték. A 2001/34/EK irányelvben meghatározott közkézhányadra vonatkozó követelmény, amely szerint egy vagy több tagállamban elégséges számú részvényt kell közforgalomba hozni, az Unió és az Európai Gazdasági Térségen (EU/EGT) belüli közforgalmat jelenti. A közkézhányadra vonatkozó követelmény EU/EGT-re történő földrajzi korlátozását nem tartható fenn, mivel a 2014/65/EU irányelv nem ír elő ilyen korlátozást a szabályozott piacra bevezetett pénzügyi eszközök tekintetében. Azt a követelményt, hogy egy adott vállalkozásnak meghatározott időszakra vonatkozóan közzé kell tennie vagy be kell nyújtania éves beszámolóját, nem helyénvaló áthelyezni a 2014/65/EU irányelvbe, mivel az (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet³⁷ már tartalmaz erre vonatkozó rendelkezést. A 2014/65/EU irányelv már tartalmaz az illetékes hatóságok kijelölésére vonatkozó rendelkezéseket. Ezért a 2001/34/EK irányelvben meghatározott, egy vagy több illetékes hatóság kijelölésére vonatkozó rendelkezések feleslegessé váltak. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó azon követelmény, hogy a kölcsön összege nem lehet 200 000 EUR-nál kevesebb, a jelenlegi piaci gyakorlat fényében okafigyottnak tekinthető.

- (10) A 2001/34/EK irányelvben meghatározott, az értékpapírok hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetésének fogalmát a piaci fejlemények miatt már nem használják gyakran, mivel a 2014/65/EU irányelv már rendelkezik a „pénzügyi eszközök szabályozott piacra történő bevezetésének” fogalmáról. A „hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetés” és a „szabályozott piacra történő bevezetés” fogalmát néhány tagállamban gyakran egymással felcserélhető módon használják. Ez azt jelenti, hogy egyes tagállamokban nem tesznek különbséget a két fogalom között. Ezenkívül az egyrészt a szabályozott piacra történő bevezetés, másrészt a hivatalos tőzsdei jegyzésre történő bevezetés kettős rendszere uniós szinten jogbizonytalansághoz vezethet, különösen amiatt, hogy a 2003/71/EK irányelvben, a 2004/109/EK irányelvben és a 2014/57/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvben³⁸ meghatározott követelményeket nem alkalmazzák a hivatalos tőzsdei jegyzésre bevezetett eszközökre, míg ugyanezeket a követelményeket a szabályozott piacra bevezetett eszközökre alkalmazni kell.
- (11) A tőzsdén jegyzett vállalkozások, különösen a kkv-k láthatóságának növelése és a jegyzési feltételeknek a kibocsátókra vonatkozó követelmények javítása céljából történő kiigazítása érdekében a Bizottságot fel kell hatalmazni arra, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés 290. cikkének megfelelően jogi aktusokat fogadjon el a 2014/65/EU irányelv módosítására vonatkozóan. A piaci tőkeérték küszöbértékét ki kell igazítani azon vállalkozásoknál, amelyek esetében lehetséges volna a kereskedés végrehajtási és kutatási díjainak összevonása a kis és közepes tőkeértékű vállalkozások tekintetében, és amely keretet biztosít egy olyan konkrét kutatási forma kialakításához, amelyért a kibocsátó fizet. A tőzsdei jegyzésre vonatkozó uniós szabályok kiigazításának tükröznie kell a piaci gyakorlatot is ahhoz, hogy hatékony legyen és előmozdítsa a versenyt. Különösen fontos, hogy a Bizottság az előkészítő munkája során megfelelő konzultációkat folytasson, többek között szakértői szinten is,

³⁷ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1129 rendelete (2017. június 14.) az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 168., 2017.6.30., 12. o.).

³⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/57/EU irányelve (2014. április 16.) a piaci visszaélések büntetőjogi szankcióiról (piaci visszaélésekről szóló irányelv) (HL L 173., 2014.6.12., 179. o.).

és hogy e konzultációkra a jogalkotás minőségének javításáról szóló, 2016. április 13-i intézményközi megállapodásnak³⁹ megfelelően kerüljön sor. A felhatalmazáson alapuló jogi aktusok előkészítésében való egyenlő részvétel biztosítása érdekében az Európai Parlament és a Tanács a tagállamok szakértőivel egyidejűleg kap kézhez minden dokumentumot, és szakértők rendszeresen részt vehetnek a Bizottság felhatalmazáson alapuló jogi aktusok előkészítésével foglalkozó szakértői csoportjainak ülésein.

- (12) A 2014/65/EU irányelvet ezért ennek megfelelően módosítani kell.
- (13) Mivel ezen irányelv céljait, nevezetesen az uniós kis és közepes tőkeértékű vállalkozások tőkepiaci hozzáféréseinek elősegítését, valamint az uniós tőzsdei jegyzési szabályok koherenciájának fokozását az egyes tagállamok nem tudják kielégítően megvalósítani, és ezért e célok a tervezett fejlesztések és hatás miatt uniós szinten jobban megvalósíthatók, az Unió intézkedéseket hozhat az Európai Unióról szóló szerződés 5. cikkében foglalt szubszidiaritás elvének megfelelően. Az arányosságnak az említett cikkben foglalt elvével összhangban ez az irányelv nem lépi túl az e célok eléréséhez szükséges mértéket,

ELFOGADTA EZT AZ IRÁNYELVET:

1. cikk

A 2014/65/EU irányelv módosításai

A 2014/65/EU irányelv a következőképpen módosul:

1. A 4. cikk (1) bekezdésének 12. pontja helyébe a következő szöveg lép:

„12. »kkv-tőkefinanszírozási piac«: olyan multilaterális kereskedési rendszer vagy multilaterális kereskedési rendszernek olyan szegmense, amelyet kkv-tőkefinanszírozási piacként vettek nyilvántartásba, a 33. cikknek megfelelően;”.
2. A 24. cikk a következőképpen módosul:
 - (a) a cikk a következő (3a)–(3d) bekezdéssel egészül ki:

„(3a) A harmadik felek által a portfóliókezelést vagy egyéb befektetési vagy kiegészítő szolgáltatásokat nyújtó befektetési vállalkozások részére végzett kutatásnak, továbbá az ilyen vállalkozások által készített és terjesztett kutatásnak tisztességesnek, egyértelműnek és nem félrevezetőnek kell lennie. A kutatást a kutatás megnevezés vagy hasonló kifejezések használatával egyértelműen felismerhetővé kell tenni, feltéve, hogy a kutatásra vonatkozó valamennyi feltétel teljesül.

(3b) Amennyiben a kutatást részben vagy egészben a kibocsátó fizeti és terjeszti a nyilvánosság, a befektetési vállalkozások vagy a portfóliókezelést vagy egyéb befektetési vagy kiegészítő szolgáltatásokat nyújtó befektetési vállalkozások ügyfelei körében, az ilyen kutatást »kibocsátó által támogatott kutatás«-ként kell megjelölni, feltéve, hogy azt a valamely tagállamban bejegyzett piacműködtető vagy valamely

³⁹ HL L 123., 2016.5.12., 1. o.

illetékes hatóság által kidolgozott vagy jóváhagyott magatartási kódexnek megfelelően végzik.

A magatartási kódex meghatározza a függetlenség és az objektivitás azon minimumkövetelményeit, amelyeket az ilyen kutatást végző szolgáltatóknak be kell tartaniuk. A piacműködtető vagy az illetékes hatóság közzéteszi honlapján a magatartási kódexet, továbbá két évente felülvizsgálja és jóváhagyja azt.

(3c) A tagállamok gondoskodnak arról, hogy bármely kibocsátó benyújthassa az e cikk (3b) bekezdésében említett, kibocsátó által támogatott kutatását az [egységes európai hozzáférési pontról szóló rendeletre irányuló javaslat⁴⁰ 2. cikkének (2) bekezdésében] meghatározott releváns gyűjtőszervezethez.

(3d) A kibocsátó által támogatott kutatásként megjelölt kutatás kezdőlapján egyértelműen és jól láthatóan fel kell tüntetni, hogy azt a magatartási kódexnek megfelelően végezték. A magatartási kódexet kidolgozó vagy jóváhagyó piacműködtető vagy illetékes hatóság nevét is meg kell említeni. Minden más kutatási anyagot, amelyet részben vagy egészben a kibocsátó fizet, de amelyet nem a (3b) bekezdésben említett magatartási kódexnek megfelelően állítottak elő, marketingközleményként kell megjelölni.”;

(b) a (9a) bekezdés c) pontja helyébe a következő szöveg lép:

„c) az összevont költségek vagy a közös kifizetés tárgyát képező kutatást olyan kibocsátókat érintően végzik, amelyek piaci kapitalizációja a kutatást megelőző 36 hónapos időszakban nem haladta meg az 10 milliárd EUR-t az év végi jegyzésekben kifejezve azon évek esetében, amikor e kibocsátók jegyezve voltak a tőzsdén, vagy a saját tőke mérlegtételükben kifejezve azon pénzügyi évek esetében, amikor e kibocsátók nem voltak jegyezve a tőzsdén.”

3. A 33. cikk a következőképpen módosul:

(a) az (1) és (2) bekezdés helyébe a következő szöveg lép:

„(1) A tagállamok biztosítják, hogy valamely MTF működtetője kérelmezhesse a székhelye szerinti illetékes hatóságnál, hogy az MTF-et vagy annak egy szegmensét kkv-tőkefinanszírozási piacként bejegyezzék.

(2) A tagállamok előírják, hogy a székhely szerinti illetékes hatóság az MTF-et vagy annak egy szegmensét kkv-tőkefinanszírozási piacként bejegyezheti, ha az illetékes hatóság az (1) bekezdésben említett kérelmet megkapja, és meggyőződött arról, hogy a (3) bekezdésben foglalt követelmények az MTF tekintetében teljesülnek, vagy hogy a (3a) bekezdésben foglalt követelmények az MTF valamely szegmense tekintetében teljesülnek.”;

(b) a szöveg a következő (3a) bekezdéssel egészül ki:

„(3a) A tagállamok biztosítják, hogy az MTF érintett szegmense olyan tényleges szabályok, rendszerek és eljárások hatálya alá tartozzon, amelyek

⁴⁰

Rendeletjavaslat [2021/0378.COD].

garantálják a (3) bekezdésben foglalt feltételek és az összes alább feltétel teljesülését:

- a) az MTF »kkv-tőkefinanszírozási piacként« nyilvántartott szegmense egyértelműen elkülönül az MTF működtetője által működtetett többi piaci szegmenstől, amit többek között eltérő név, eltérő szabálykönyv, eltérő marketingstratégia és eltérő reklámtevékenység, valamint a piaci azonosító kódnak a kkv-tőkefinanszírozási piaci szegmenshez való egyedi hozzárendelése jelez;
 - b) a kkv-tőkefinanszírozási piac adott szegmensében végrehajtott ügyletek egyértelműen elkülönülnek az MTF többi szegmensén belül végzett egyéb piaci tevékenységektől;
 - c) az MTF székhely szerinti illetékes hatóságának kérésére az MTF rendelkezésre bocsátja az érintett kkv-tőkefinanszírozási piaci szegmensben jegyzett eszközök átfogó jegyzékét, valamint a kkv-tőkefinanszírozási piaci szegmens működésére vonatkozó minden olyan információt, amelyet az illetékes hatóság kérhet.”;
- (c) a (4)–(6) bekezdés helyébe a következő szöveg lép:
- „(4) A (3) és (3a) bekezdésben foglalt kritériumok nem érintik az MTF-et vagy annak egy szegmensét működtető befektetési vállalkozásnak vagy piacműködtetőnek más, ezen irányelv szerinti, az MTF-ek működésére vonatkozó kötelemeinek való megfelelést.
- (5) A tagállamok biztosítják, hogy a székhely szerinti illetékes hatóság a nyilvántartásból kivezethet egy MTF-et vagy annak egy szegmensét, kkv-tőkefinanszírozási piaci minőségében, az alábbi esetek bármelyikében:
- a) az MTF-et vagy annak egy szegmensét működtető befektetési vállalkozás vagy piacműködtető kérelmezi a kivezetést;
 - b) az MTF vagy annak egy szegmense a (3) vagy a (3a) bekezdésben szereplő előírásoknak többé nem felel meg.
- (6) A tagállamok előírják, hogy ha egy székhely szerint illetékes hatóság e cikk szerint egy MTF-et vagy annak egy szegmensét kkv-tőkefinanszírozási piacként bejegyez vagy kivezet, az említett hatóság erről a bejegyzésről vagy kivezetésről a lehető leghamarabb értesíti az ESMA-t. Az ESMA weboldalán közzéteszi a kkv-tőkefinanszírozási piacok jegyzékét és e jegyzéket naprakészen tartja.”;
- (d) a (8) bekezdés helyébe a következő szöveg lép:
- „(8) A Bizottság felhatalmazást kap arra, hogy ezen irányelv kiegészítése céljából a 89. cikk szerint felhatalmazáson alapuló jogi aktusokat fogadjon el, amelyek tovább pontosítják az e cikk (3) és (3a) bekezdésében meghatározott előírásokat. E követelményeknek figyelembe kell venniük, hogy az említett piacokba vetett befektetői bizalom előmozdítása érdekében fenn kell tartani a befektetők magas szintű védelmét, ugyanakkor minimálisra kell csökkenteni a piaci kibocsátók adminisztratív terheit. Figyelembe kell venniük továbbá azt is, hogy ne kerüljön sor kivezetésre, illetve ne lehessen a bejegyzést pusztán az e cikk (3) bekezdése a) pontjában foglalt feltételeknek való megfelelés átmeneti elmulasztása miatt elutasítani.”

4. A szöveg a következő 51a. cikkel egészül ki:

„51a. cikk

A részvények szabályozott piacra történő bevezetésére vonatkozó egyedi feltételek

- (1) A tagállamok előírják, hogy a szabályozott piacra bevezetni kívánt részvények előrelátható piaci tőkeértékének, vagy ha ezt nem lehet felmérni, a társaság saját tőkéjének – az eredményt is beleértve – az előző üzleti évben legalább 1 000 000 EUR-nak vagy az eurótól eltérő nemzeti pénznemben kifejezett, azzal egyenértékű összegnek kell lennie.
- (2) Az (1) bekezdés azonban nem alkalmazandó a már bevezetett részvényekkel helyettesíthető részvények szabályozott piacra történő bevezetésére.
- (3) Amennyiben az euró nemzeti valutában kifejezett egyenértékű összegének korrekciója következtében a nemzeti valutában kifejezett piaci tőkeérték egyéves időszakon át legalább 10 %-kal több vagy kevesebb mint 1 000 000 EUR, a tagállam az ezen időszak lejártát követő 12 hónapon belül kiigazítja törvényi, rendeleti vagy közigazgatási rendelkezéseit úgy, hogy azok megfeleljenek az (1) bekezdésnek.
- (4) A tagállamok előírják, hogy a szabályozott piacoknak mindenkor biztosítaniuk kell, hogy a szabályozott piacra történő bevezetés iránti kérelemmel érintett részvényosztály által képviselt jegyzett tőke legalább 10 %-a közforgalomban legyen.
- (5) Amennyiben a közforgalomban lévő részvények aránya nem éri el a jegyzett tőke 10 %-át, a tagállamok biztosítják, hogy a szabályozott piacok előírják, hogy a (4) bekezdésben meghatározott követelmény teljesítéséhez elegendő számú részvényt kell közforgalomba bocsátani.
- (6) Amennyiben a szabályozott piacra a már bevezetett részvényekkel helyettesíthető részvényeket kívánnak bevezetni, a (4) bekezdésben meghatározott követelmény teljesítése érdekében a szabályozott piacok felmérik, hogy az összes kibocsátott részvényhez és nem csak a már bevezetett részvényekkel helyettesíthető részvényekhez viszonyítva került-e elegendő számú részvény közforgalomba.
- (7) A Bizottság felhatalmazást kap arra, hogy a 89. cikknek megfelelően felhatalmazáson alapuló jogi aktusokat fogadjon el ezen irányelvnek az (1) és (3) bekezdésben, a (4) és az (5) bekezdésben vagy mindkét esetben említett küszöbértékek kiigazítása révén történő módosítása céljából, amennyiben az alkalmazandó küszöbértékek – a pénzügyi fejleményekre figyelemmel – akadályozzák a nyilvános piacok likviditását.”

5. A 89. cikk a következőképpen módosul:

- (a) a (2) és (3) bekezdés helyébe a következő szöveg lép:

„(2) A Bizottságnak a 2. cikk (3) bekezdésében, a 2. cikk (4) bekezdésében, a 4. cikk (1) bekezdése 2. pontjának második albekezdésében, a 4. cikk (2) bekezdésében, a 13. cikk (1) bekezdésében, a 16. cikk (12) bekezdésében, a 23. cikk (4) bekezdésében, a 24. cikk (13) bekezdésében, a 25. cikk (8) bekezdésében, a 27. cikk (9) bekezdésében, a 28. cikk (3) bekezdésében, a 30. cikk (5) bekezdésében, a 31. cikk (4) bekezdésében, a 32. cikk (4) bekezdésében, a 33. cikk (8) bekezdésében, az 51a. cikk (7) bekezdésében, az 52. cikk (4) bekezdésében, az 54. cikk (4) bekezdésében, az 58. cikk (6)

bekezdésében, a 64. cikk (7) bekezdésében, a 65. cikk (7) bekezdésében és a 79. cikk (8) bekezdésében említett felhatalmazása határozatlan időre szól.

(3) Az Európai Parlament vagy a Tanács bármikor visszavonhatja a 2. cikk (3) bekezdésében, a 2. cikk (4) bekezdésében, a 4. cikk (1) bekezdése 2. pontjának második albekezdésében, a 4. cikk (2) bekezdésében, a 13. cikk (1) bekezdésében, a 16. cikk (12) bekezdésében, a 23. cikk (4) bekezdésében, a 24. cikk (13) bekezdésében, a 25. cikk (8) bekezdésében, a 27. cikk (9) bekezdésében, a 28. cikk (3) bekezdésében, a 30. cikk (5) bekezdésében, a 31. cikk (4) bekezdésében, a 32. cikk (4) bekezdésében, a 33. cikk (8) bekezdésében, az 51a. cikk (7) bekezdésében, az 52. cikk (4) bekezdésében, az 54. cikk (4) bekezdésében, az 58. cikk (6) bekezdésében, a 64. cikk (7) bekezdésében, a 65. cikk (7) bekezdésében és a 79. cikk (8) bekezdésében említett felhatalmazást. A visszavonásról szóló határozat megszünteti az abban meghatározott felhatalmazást. A határozat az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* való kihirdetését követő napon vagy a benne megjelölt későbbi időpontban lép hatályba. A határozat nem érinti a már hatályban lévő felhatalmazáson alapuló jogi aktusok érvényességét.”;

(b) az (5) bekezdés helyébe a következő szöveg lép:

„(5) A 2. cikk (3) bekezdése, a 2. cikk (4) bekezdése, a 4. cikk (1) bekezdése 2. pontjának második albekezdése, a 4. cikk (2) bekezdése, a 13. cikk (1) bekezdése, a 16. cikk (12) bekezdése, a 23. cikk (4) bekezdése, a 24. cikk (13) bekezdése, a 25. cikk (8) bekezdése, a 27. cikk (9) bekezdése, a 28. cikk (3) bekezdése, a 30. cikk (5) bekezdése, a 31. cikk (4) bekezdése, a 32. cikk (4) bekezdése, a 33. cikk (8) bekezdése, az 51a. cikk (7) bekezdése, az 52. cikk (4) bekezdése, az 54. cikk (4) bekezdése, az 58. cikk (6) bekezdése, a 64. cikk (7) bekezdése, a 65. cikk (7) bekezdése és a 79. cikk (8) bekezdése értelmében elfogadott felhatalmazáson alapuló jogi aktus csak akkor lép hatályba, ha az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak a jogi aktusról való értesítését követő három hónapon belül sem az Európai Parlament, sem a Tanács nem emelt ellene kifogást, illetve ha az említett időtartam lejártát megelőzően mind az Európai Parlament, mind a Tanács arról tájékoztatta a Bizottságot, hogy nem fog kifogást emelni. Az Európai Parlament vagy a Tanács kezdeményezésére ez az időtartam három hónappal meghosszabbodik.”

2. cikk

A 2001/34/EK irányelv hatályon kívül helyezése

A 2001/34/EK irányelv [Kiadóhivatal: kérjük a dátum beillesztését = ezen irányelv hatálybalépésének dátumától számított 24 hónap]-val/-vel hatályát veszti.

3. cikk

Átültetés

(1) A tagállamok legkésőbb [Kiadóhivatal, kérjük a dátum beillesztését = ezen irányelv hatálybalépésétől számított 12 hónap]-ig elfogadják és kihirdetik azokat a törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezéseket, amelyek szükségesek ahhoz, hogy megfeleljenek ezen irányelv előírásainak. E rendelkezések szövegét haladéktalanul közlik a Bizottsággal.

Ezeket a rendelkezéseket [Kiadóhivatal, kérjük a dátum beillesztését = ezen irányelv hatálybalépésétől számított 18 hónap]-tól/-től alkalmazzák.

Amikor a tagállamok elfogadják ezeket a rendelkezéseket, azokban hivatkozni kell erre az irányelvre, vagy azokhoz hivatalos kihirdetésük alkalmával ilyen hivatkozást kell fűzni. A hivatkozás módját a tagállamok határozzák meg.

(2) A tagállamok közlik a Bizottsággal nemzeti joguk azon főbb rendelkezéseinek szövegét, amelyeket az ezen irányelv által szabályozott területen fogadnak el.

4. cikk

Hatálybalépés

Ez az irányelv az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* való kihirdetését követő huszadik napon lép hatályba.

5. cikk

Címzettek

Ennek az irányelvnek a tagállamok a címzettjei.

Kelt Brüsszelben, -án/-én.

*az Európai Parlament részéről
az elnök*

*a Tanács részéről
az elnök*