



Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 8 ta' Diċembru 2022
(OR. en)

15834/22

Fajl Interistituzzjonali:
2022/0405(COD)

EF 369
ECOFIN 1299
CODEC 1970

NOTA TA' TRAŻMISSJONI

minn:	Is-Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmata mis-Sa Martine DEPREZ, Direttur
data meta waslet:	8 ta' Diċembru 2022
lil:	Is-Sa Thérèse BLANCHET, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	COM(2022) 760 final
Sugġett:	Proposta għal DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL li temenda d-Direttiva 2014/65/UE biex tagħmel is-swieq kapitali pubbliċi fl-Unjoni aktar attraenti għall-kumpaniji u biex tiffaċilita l-aċċess għall-kapital għall-intrapriżi żgħira u ta' daqs medju u li tħassar id-Direttiva 2001/34/KE

Id-delegazzjonijiet isibu mehmuz id-dokument COM(2022) 760 final.

Mehmuz: COM(2022) 760 final



IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 7.12.2022
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Proposta għal

DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

**li temenda d-Direttiva 2014/65/UE biex tagħmel is-swieq kapitali pubbliċi fl-Unjoni
aktar attraenti għall-kumpaniji u biex tiffaċilita l-aċċess għall-kapital għall-intrapriżi
żgħar u ta' daqs medju u li thassar id-Direttiva 2001/34/KE**

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

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

MEMORANDUM TA' SPJEGAZZJONI

1. KUNTEST TAL-PROPOSTA

• Raġunijiet u objettivi tal-proposta

Kuntest politiku

Din il-proposta hija parti mill-pakkett tal-Att dwar l-Elenkar, sett ta' miżuri biex is-swieq pubbliċi jsiru aktar attraenti għall-kumpaniji tal-UE u biex jiġi ffaċilitat l-aċċess għall-kapital għal kumpaniji żgħar u ta' daqs medju (SMEs). Hija konformi mal-għan ewlieni tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali (CMU) li ttejjeb l-aċċess għal sorsi tal-finanzjament ibbażati fuq is-suq għall-kumpaniji tal-UE f'kull stadju tal-iżvilupp tagħhom, inkluż għal kumpaniji iżgħar. Il-kumpaniji elenkati, inklużi dawk elenkati reċentement, hafna drabi jissuperaw il-kumpaniji privati f'termini ta' tkabbir tad-dhul annwali u holqien tal-impjiegi¹. Permezz tal-elenkar fis-swieq pubbliċi, il-kumpaniji jistgħu jiddiversifikaw il-bażi tal-investituri tagħhom, inaqqsu d-dipendenza tagħhom mill-finanzjament bankarju, jiksibu aċċess aktar faċli u orħos għal kapital ta' ekwità addizzjonali u finanzjament b'dejn (permezz ta' offerti sekondarji), jgħollu l-profil pubbliku tagħhom u jżidu r-rikonoxximent tal-marka kummerċjali.

Mill-pubblikazzjoni tal-ewwel pjan ta' azzjoni tas-CMU fl-2015, sar progress sabiex ikun aktar faċli u orħos għall-kumpaniji, b'mod partikolari l-SMEs, biex jaċċessaw is-swieq pubbliċi. F'Jannar 2018, id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill (MiFID II)² introduċiet kategorija ġdida ta' faċilitajiet multilaterali tan-negozjar (MTFs), is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs³, biex tinċentiva l-aċċess tal-SMEs għas-swieq kapitali. Fl-2019, ġew ippreżentati regoli ġodda tal-UE skont ir-Regolament (UE) 2019/2115 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill⁴ (l-Att dwar l-Elenkar tal-SME) li jnaqqsu l-piż regolatorju għall-kumpaniji li jelenkaw fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, filwaqt li jinżamm livell għoli ta' protezzjoni tal-investituri u ta' integrità tas-suq. Madankollu, minkejja dan il-progress, il-partijiet ikkonċernati jargumentaw li hija meħtieġa azzjoni regolatorja ulterjuri biex jiġi ssimplifikat il-proċess tal-elenkar u halli dan isir aktar flessibbli għall-emittenti.

¹ Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again Final report of the Technical Expert Stakeholder Group (TESG) on SMEs, Mejju 2021. Oxera Consulting LPP, Primary and secondary equity markets in EU, Final report, Novembru 2020, [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

² Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (riformulazzjoni) (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349).

³ Biex MTF tikkwalifika bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs, mill-inqas 50 % tal-emittenti li l-istrumenti finanzjarji tagħhom huma nnegozjati fuq l-MTF jeħtieġ li jkun SMEs, iddefiniti skont l-MiFID II bħala kumpaniji b'kapitalizzazzjoni medja tas-suq ta' inqas minn EUR 200 miljun. Sabiex jiġi żgurat il-livell xieraq ta' protezzjoni tal-investituri, ir-regoli tal-elenkar dwar is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs iridu jissodisfaw ukoll ċerti standards ta' kwalità, inkluża l-ħtieġa li jitfassal dokument ta' ammissjoni xieraq (meta prospett ma jkunx meħtieġ) u li jkun hemm konformità mar-rapportar finanzjarju perijodiku. Il-qafas tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs gie żviluppat biex jiġu rikonnoxxuti ulterjorment il-ħtiġijiet speċjali tal-SMEs li jaċċessaw is-swieq pubbliċi tal-ekwità u tal-bonds għall-ewwel darba.

⁴ Ir-Regolament (UE) 2019/2115 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-27 ta' Novembru 2019 li jemenda d-Direttiva 2014/65/UE u r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) 2017/1129 fir-rigward tal-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs (ĠU L 320, 11.12.2019, p. 1).

Il-pjan ta' azzjoni l-gdid tas-CMU adottat f'Settembru 2020 habbar li "sabiex tippromwovi u tiddiversifika l-aċċess ta' kumpaniji żgħir u innovattivi għall-finanzjament, il-Kummissjoni se tfittex li tissimplifika r-regoli tal-ejenkar għas-swieq pubbliċi". B'segwitu għal dan u abbażi tal-Att tal-2019 dwar l-Ejenkar tal-SMEs, il-Kummissjoni stabbiliet Grupp tal-Partijiet Ikkonċernati ta' Esperti Tekniċi (TESG) dwar l-SMEs li kkonferma l-fehmiet tal-partijiet ikkonċernati, li hija meħtieġa azzjoni leġislattiva ulterjuri biex tappoġġa l-ejenkar tal-kumpaniji, speċjalment tal-SMEs. Fir-rapport finali tiegħu⁵ ta' Mejju 2021, it-TESG għamel 12-il-rakkomandazzjoni biex jiġi emendat il-qafas tal-ejenkar kemm fis-swieq regolati, kif ukoll fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs.

Fil-15 ta' Settembru 2021, il-President Von der Leyen habbret fl-ittra ta' intenzjoni tagħha⁶ indirizzata lill-Parlament u lill-Presidenza tal-Kunsill, proposta leġislattiva biex jiġi ffaċilitat l-aċċess tal-SMEs għall-kapital, li giet inkluża fil-programm ta' hidma tal-Kummissjoni tal-2022⁷.

Id-deċiżjoni ta' kumpanija li tiġi elenkata hija kumplessa u hija influwenzata minn għadd kbir ta' fatturi, li hafna minnhom huma barra mill-kontroll tar-regolaturi u għalhekk ma jistgħux jiġu indirizzati direttament mil-leġislazzjoni. Pereżempju, il-fatturi li jaffettwaw il-kost tal-ejenkar tas-servizzi, u b'mod aktar ġenerali l-instabbiltà ġeopolitika, il-Brexit, il-COVID-19, u l-inflazzjoni, kollha kellhom (u jistgħu jkomplu jkollhom) impatt fuq id-deċiżjoni ta' elenkar, meta jsir l-ejenkar, u jekk kumpanija tibqax elenkata fl-UE. Madankollu, ir-rekwiżiti regolatorji u l-kostijiet u l-piż assoċjati huma wkoll fattur ewlieni fid-deċiżjoni tal-kumpanija li tiġi elenkata u li tibqa' elenkata. Il-pakkett tal-Att dwar l-Ejenkar jippreżenta sett immirat ta' miżuri li għandhom l-għan li: (i) inaqqsu l-piż regolatorju fejn jitqies bħala eċċessiv (jiġifieri fejn ir-regolament jista' jikkontribwixxi għall-protezzjoni tal-investituri/integrità tas-suq b'mod aktar kosteffiċjenti għall-partijiet ikkonċernati); (ii) u jżidu l-flessibbiltà mogħtija skont il-liġi tal-kumpanija lill-fundaturi tal-kumpaniji jew lill-azzjonisti kontrollanti biex jagħzlu kif għandhom jitqassmu d-drittijiet tal-vot wara l-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma.

Il-qafas regolatorju li japplika għall-proċess tal-ejenkar huwa multidimensjonali. Il-kumpaniji jridu jikkonformaw mar-rekwiżiti regolatorji qabel, matul u wara l-offerta pubblika inizjali (IPO). Id-Direttiva proposta hija akkumpanjata minn żewġ proposti leġislattivi ohra, li kollha jiffurmaw parti mill-pakkett tal-Att dwar l-Ejenkar: (i) proposta għal Regolament li jemenda r-Regolament dwar il-Prospett u r-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq, li għandha l-għan li tissimplifika u tiċċara r-rekwiżiti tal-ejenkar li japplikaw fis-swieq primarji u sekondarji, filwaqt li jinżamm livell xieraq ta' protezzjoni tal-investituri u integrità tas-suq; u (ii) proposta għal Direttiva dwar strutturi ta' ishma b'voti multipli, li għandha l-għan li tindirizza l-ostakli regolatorji li jirriżultaw fil-fażi ta' qabel l-IPO u, b'mod partikolari, l-opportunitajiet mhux ugwali tal-kumpanji madwar l-UE biex jagħzlu l-istrutturi ta' governanza xierqa meta jiġu elenkati.

⁵ [Final report of the Technical Expert Stakeholder Group \(TESG\) on SMEs - Empowering EU capital markets - Making listing cool again \(europa.eu\)](#)

⁶ [Ara p. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_mt.pdf \(europa.eu\).](#)

⁷ Komunikazzjoni tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Komitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew u lill-Komitat tar-Regjun Programm ta' hidma tal-Kummissjoni għall-2022 Flimkien għal Ewropa iktar b'saħħitha COM (2021) 645 final cwp2022_en.pdf (europa.eu).

Raġuni għall-proposta

Il-kumpaniji elenkati, speċjalment l-SMEs, jehtieġ li jipprezentaw ruħhom lill-investituri possibbli: il-livell baxx attwali ta' riċerka dwar l-investment fuq tali emittenti, xprunat minn hafna fatturi sottostanti, iwassal għall-viżibbiltà baxxa tagħhom u interess skars tal-investituri, u jkompli jillimita l-likwidità għall-kumpaniji diġà elenkati.

Skont l-MiFID II u d-Direttiva Delegata tal-Kummissjoni (UE) 2017/593⁸ meta r-riċerka dwar l-investment tiġi pprovduta minn partijiet terzi lil ditti tal-investment b'rabta mas-servizzi ta' eżekuzzjoni/senserija, din ma titqiesx bħala inċentiv jekk tiġi riċevuta bi skambju għal: (i) pagament dirett mid-ditta tal-investment mir-riżorsi proprji tagħha; jew (ii) pagament minn kont separat ta' pagament ta' riċerka kkontrollat mid-ditta u soġġett għal diversi kundizzjonijiet (maghrufa bħala "regoli ta' separazzjoni"). Wara ftit snin ta' applikazzjoni, is-suċċess tar-regoli ta' separazzjoni huwa kontestabbli.

Ir-regoli ta' separazzjoni jidher li ssodisfaw uħud mill-oġġettivi, inkluż l-immanigġar aħjar tal-kunflitti ta' interess, il-limitazzjoni tal-produzzjoni żejda tar-riċerka fuq ishma likwidi hafna u t-titjib tat-trasparenza tal-kostijiet assoċjati mal-provvediment tar-riċerka. Madankollu, dawn ir-regoli ma kkontribwewx għat-tkabbir ta' fornituri indipendenti tar-riċerka dwar l-investment. Għall-kuntrarju, wara l-introduzzjoni tar-regoli ta' separazzjoni, ir-riċerka indipendenti saret insostenibbli minhabba prezzijiet baxxi mitluba minn xi fornituri akbar tar-riċerka.

L-evidenza tissuggerixxi wkoll li r-regoli ta' separazzjoni setgħu xekklu d-disponibbiltà ġenerali tar-riċerka, speċjalment għall-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, u wasslu għal infrastruttura tar-riċerka tas-suq li qed tiċkien, li hija ta' detriment għal suq kompetittiv u diversifikat tal-analisti. Is-sensara tal-UE, li fil-passat kienu pprovdew riċerka dwar l-SMEs bħala parti mis-servizzi ta' investment "raggruppati" tagħhom, naqqsu l-kapaċitajiet tal-SMEs wara d-deċiżjoni tagħhom li ma jgħaddux il-kostijiet tar-riċerka lill-klijenti tagħhom. Is-segment elenkat tal-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja kien partikolarment affettwat minhabba li l-pagamenti raggruppati ppermettew li jintużaw pagamenti għar-riċerka dwar kumpaniji kbar għar-riċerka dwar kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja. B'mod ġenerali, diversi sħarriġiet juru li l-kopertura tal-SMEs ċkienet b'mod sinifikanti jew saħansitra sparixxiet għalkollox fis-snin wara li dahlu fis-seħh ir-regoli ta' separazzjoni. Il-konsegwenza kienet aktar konċentrazzjoni fis-suq tar-riċerka "diżaggregat" u tnaqqis fid-diversità u fil-firxa tar-riċerka offruta.

Filwaqt li r-regoli ta' separazzjoni kienu mfassla biex ikissru r-rabta bejn il-kummissjonijiet tas-senserija u r-riċerka dwar l-investment kif ukoll sabiex joħolqu "prezz" għar-riċerka dwar l-investment, is-separazzjoni fil-fatt la ppermettiet li r-riċerka dwar il-prezzijiet ssir b'mod indipendenti u lanqas ma fethet dan is-suq għal fornituri indipendenti (mhux tas-senserija). Fuq kollox, ir-regoli ta' separazzjoni ma pprevenewx ix-xejra negattiva fil-kopertura tar-

⁸ Id-Direttiva Delegata tal-Kummissjoni (UE) 2017/593 tas-7 ta' April 2016 li tissupplimenta d-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward is-salvagwardja tal-istrumenti finanzjarji u l-fondi tal-klijenti, l-obbligi ta' governanza tal-prodotti u r-regoli applikabbli għall-provvediment jew ir-riċeviment ta' tariffi, kummissjonijiet jew kwalunkwe benefiċċju monetarju jew mhux monetarju (ĠU L 87, 31.3.2017, p. 500).

riċerka tal-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja u ma wasslux għall-feġġa ta' fornituri tar-riċerka indipendenti u ffokati fuq l-SMEs.

Fl-2021, ir-regoli ta' separazzjoni ġew emendati għall-ewwel darba, bħala parti minn sforz aktar ġenerali skont is-CMRP⁹ biex jgħinu l-irkupru mill-kriżi tal-COVID-19 li ġieghlet lill-kumpaniji jibbażaw ferm aktar fuq id-dejn, u dan dgħajef l-istrutturi ta' finanzjament tagħhom. F'ċirkostanzi, li fihom il-kumpaniji kienu jehtieġu rikapitalizzazzjoni urġenti, il-htieġa ta' aktar viżibbiltà tal-kumpaniji tal-UE, b'mod partikolari l-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, tqieset fundamentali u l-kost impliċitu li l-kopertura tar-riċerka ma tkunx saħansitra akbar. F'dak il-kuntest, is-CMRP, applikabbli mit-28 ta' Frar 2022, fittex li jtejjeb il-kopertura tar-riċerka tal-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja billi ¹⁰jipprovdi eżenzjoni mir-regoli ta' separazzjoni għar-riċerka dwar l-investment li tkopri l-emittenti li l-kapitalizzazzjoni tas-suq tagħhom ma taqbiżx EUR 1 biljun għall-perjodu ta' 36 xahar qabel il-provvediment tar-riċerka, b'hekk jippermettu f'tali każijiet, pagament kongunt għall-eżekuzzjoni u r-riċerka tan-negozju. Madankollu, filwaqt li din il-miżura kienet milqugħa tajjeb ħafna, hija ma indirizzatx biżżejjed il-problema. Peress li ħafna ditti tal-investment u sensara joffru servizzi lil kumpaniji ta' daqsijiet (u kapitalizzazzjoni) differenti, inklużi dawk li jaqbzu l-kapitalizzazzjoni ta' EUR 1 biljun stabbilita fis-CMRP, dawn id-ditti tal-investment u s-sensara ddeċidew li ma jintroduċux żewġ sistemi paralleli għall-fatturazzjoni tar-riċerka, filwaqt li żammew l-approċċ separat għall-klijenti kollha. Għalhekk, l-emenda fis-CMRP ma laħqitx bis-shiħ l-oġettiv tagħha li tappoġġa l-produzzjoni tar-riċerka dwar il-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja u jkun mehtieġ riezami leġislattiv ulterjuri f'dan il-kuntest.

Minbarra l-emendi għar-regim tas-separazzjoni tar-riċerka, il-proposta tintroduċi għadd limitat ta' emendi għall-qafas leġislattiv li jirregola s-suq tat-tkabbir tal-SMEs, kategorija ta' MTFs, maħluqa skont l-MiFID II biex iżżid il-viżibbiltà u l-profil tal-SMEs kif ukoll biex tghin fl-iżvilupp ta' standards regolatorji komuni fl-UE għal swieq speċjalizzati fl-SMEs¹¹.

Fl-aħħar nett, il-proposta tfittex ukoll li tħassar id-Direttiva dwar l-Elenkar. Id-Direttiva dwar l-Elenkar, direttiva dwar l-armonizzazzjoni minima adottata fl-2001, ipprovdiet il-bażi għall-

⁹ Id-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' Frar 2021 li temenda d-Direttiva 2014/65/UE fir-rigward ta' rekwiżiti ta' informazzjoni, governanza tal-prodotti u limiti ta' pożizzjoni, u d-Direttivi 2013/36/UE u (UE) 2019/878 fir-rigward tal-applikazzjoni tagħhom għad-ditti tal-investment, għas-sostenn tal-irkupru mill-kriżi tal-COVID-19

¹⁰ Il-Premessa 8 tas-CMRP (id-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' Frar 2021 li temenda d-Direttiva 2014/65/UE fir-rigward ta' rekwiżiti ta' informazzjoni, governanza tal-prodotti u limiti ta' pożizzjoni, u d-Direttivi 2013/36/UE u (UE) 2019/878 fir-rigward tal-applikazzjoni tagħhom għad-ditti tal-investment, għas-sostenn tal-irkupru mill-kriżi tal-COVID-19) tgħid li: "Immedjatament wara l-pandemija tal-COVID-19, l-emittenti, u b'mod partikolari l-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, jehtieġ li jiġu appoġġati minn swieq tal-kapital b'saħħithom. Ir-riċerka dwar l-emittenti b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja hija essenzjali biex tghin lill-emittenti jistabbilixxu kuntatt mal-investituri. Dik ir-riċerka żżid il-viżibbiltà tal-emittenti u għaldaqstant tiżgura livell suffiċjenti ta' investment u likwidità. Id-ditti tal-investment għandhom jithallew iħallsu b'mod kongunt għall-provvediment tar-riċerka u għall-provvediment tas-servizzi eżekuttivi dment li jiġu ssodisfati ċerti kundizzjonijiet".

¹¹ F'April 2021, l-ESMA ppubblikat ir-Rapport Finali tagħha dwar il-funzjonament tar-regim għas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, li kkonkluda li dan ir-regim il-ġdid kien relattivament ta' suċċess, fiż-żmien tal-pubblikazzjoni tar-rapport, bi sbatax-il MTF irreġistrati bħala swieq tat-tkabbir tal-SMEs. Rapport disponibbli fuq: final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf (europa.eu).

elenkar fis-swieq tal-UE qabel l-adozzjoni tad-Direttiva dwar il-Prospett¹² u tad-Direttiva dwar it-Trasparenza¹³, li sussegwentement issostitwew il-biċċa l-kbira tad-dispożizzjonijiet li jarmonizzaw il-kundizzjonijiet għall-ghoti ta' informazzjoni dwar talbiet għall-ammissjoni ta' titoli għall-elenkar u l-informazzjoni dwar titoli ammessi għan-negozjar. L-MiFID introduċiet il-kunċett ta' "ammissjoni tal-istrumenti finanzjarji għan-negozjar f'suq regolat". L-analizi tal-Kumitat Permanenti tas-Swieq tat-Titoli tal-ESMA dwar l-implimentazzjoni tad-Direttiva dwar l-Elenkar sabet li hafna Stati Membri ma għadhomx japplikaw il-kunċetti użati fid-Direttiva dwar l-Elenkar fil-ligi nazzjonali¹⁴. Barra minn hekk, dawk l-Istati Membri li għadhom japplikaw tali kunċetti skont il-ligi nazzjonali għandhom diskrezzjoni pjuttost wiesgħa biex jiddevjaw mir-regoli stabbiliti fid-Direttiva dwar l-Elenkar biex iqisu l-kundizzjonijiet speċifiċi tas-suq lokali. Attwalment, iż-żewġ kunċetti ta' "ammissjoni għall-elenkar uffċjali" u "ammissjoni għan-negozjar f'suq regolat", hafna drabi jintużaw b'mod alternanti f'xi Stati Membri. Ir-regim doppju ta' ammissjoni għan-negozjar, minn naħa waħda, u ammissjoni għall-elenkar uffċjali, min-naħa l-oħra, jista' jwassal għal incertezza legali fil-livell tal-UE, b'mod partikolari, minhabba l-fatt li r-rekwiziti dwar it-trasparenza u l-abbuż tas-suq, li jfittxu li jipproteġu lill-investituri u jiżguraw l-integrità tas-suq, bħalissa ma humiex applikati għal strumenti ammessi għall-elenkar uffċjali, filwaqt li dawk ir-rekwiziti japplikaw għal strumenti ammessi għan-negozjar f'suq regolat.

Objettivi tal-proposta

L-objettiv generali ta' din il-proposta huwa li jigu introdotti aġġustamenti mmirati fil-gabra ta' regoli tal-UE sabiex tittejjeb il-viżibbiltà tal-kumpaniji elenkati, speċjalment l-SMEs, u jigi ssimplifikat il-proċess tal-elenkar bil-għan li tissaħħah iċ-ċarezza legali.

L-emendi mmirati proposti għall-MiFID II jfittxu li jiffaċilitaw l-iżvilupp u l-provvediment ta' riċerka dwar l-investment fuq il-kumpaniji, speċjalment għal dawk b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, u sabiex jinċentivaw ulterjorment l-attrazzjoni tar-regim tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs, biex fl-aħħar mill-aħħar jiffaċilitaw l-aċċess tal-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja għas-swieq kapitali. Din il-proposta żżid il-livell limitu tal-kapitalizzazzjoni tas-suq għall-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, li tahtu jkun possibbli r-raggruppament tat-tariffi tal-eżekuzzjoni tan-negozjar f' u tat-tariffi tar-riċerka. Billi jiżdied il-livell limitu attwali ta' EUR 1 biljun sa EUR 10 biljun, l-għan huwa li jigi kopert ambitu usa' ta' kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, u b'mod partikolari aktar kumpaniji ta' daqs medju, li jibbenefikaw minn regim ta' raggruppament mill-ġdid, li jippermetti b'mod partikolari li l-pagamenti għar-riċerka dwar kumpaniji kbar jistgħu jintużaw ukoll għar-riċerka dwar kumpaniji żgħar. L-eżenzjoni għar-regim ta' separazzjoni se tneħħi l-ostakli għad-dhul għal aktar riċerka dwar il-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja u globalment hija mistennija li tirrivitalizza lis-suq għar-riċerka dwar l-investment. Aktar kemm ir-riċerka dwar il-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja ssir disponibbli għall-investituri potenzjali, aktar huwa possibbli li dawk il-kumpaniji jsibu fondi. Aktar riċerka

¹² Id-Direttiva 2003/71/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Novembru 2003 dwar il-prospett li għandu jigi ppubblikat meta titoli jigu offruti lill-pubbliku jew jigu ammessi għall-kummerċ u li temenda d-Direttiva 2001/34/KE (GU L 345, 31.12.2003, p. 64).

¹³ Id-Direttiva 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Diċembru 2004 dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwiziti ta' trasparenza f'dak li għandu x'jaqsam ma' informazzjoni dwar emittenti li t-titoli tagħhom huma ammessi għall-kummerċ f'suq regolat (GU L 390, 31.12.2004, p. 38).

¹⁴ Seba' NCAs biss innotaw li d-Direttiva dwar l-Elenkar għadha fis-seħh jew parzjalment fis-seħh fil-ġurisdizzjoni tagħhom. Analizi aktar dettaljata tista' tinstab fl-Anness 7 tal-Valutazzjoni tal-Impatt li takkumpanja din il-proposta.

dwar l-investment fuq dawk il-kumpaniji se għibbilhom vizibbiltà akbar u çans akbar li jattiraw investituri potenzjali. Meta jitqies l-għadd kbir ta' kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja fl-UE, huwa kruċjali għall-ekonomija tal-UE li dawk il-kumpaniji jiksibu aċċess għal sorsi diversifikati ta' fondi, inkluż permezz tas-swieq kapitali.

Barra minn hekk, din il-proposta għandha l-għan li tipprovdi qafas għall-iżvilupp ta' tip partikolari ta' riċerka li tithallas mill-emittent ("riċerka ffinanzjata mill-emittent"). Konsultazzjoni pubblika, skambji mal-partijiet ikkonċernati, u analizijiet differenti,¹⁵ urew li dan it-tip ta' riċerka żviluppa, b'mod partikolari, wara l-introduzzjoni tal-MiFID II, biex jikkompensa għan-nuqqas ta' kopertura tar-riċerka dwar kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja. Meta jitqiesu l-kunflitti ta' interess inerenti f'tali riċerka, jidher li huwa meħtieġ li l-produttjoni tagħha tiġi regolata biex tiġi ggarantita informazzjoni ġusta u preċiża għall-konsumaturi tagħha. Biex tiġi promossa riċerka aktar trasparenti u indipendenti, din il-proposta tordna li tali riċerka tiġi prodotta skont kodiċi ta' kondotta żviluppat jew approvat minn operatur tas-suq jew minn awtorità kompetenti fl-UE.

Sabiex ir-riċerka dwar l-investment ikklassifikata bħala riċerka ffinanzjata mill-emittent issir aktar faċilment aċċessibbli għall-pubbliku u biex tiġi promossa l-vizibbiltà tal-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja b'investituri potenzjali, il-proposta ssemmi li l-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-emittenti jistgħu jissottomettu r-riċerka tagħhom ffinanzjata mill-emittent lill-korp tal-ġbir kif iddefinit skont [l-Artikolu 2(2) tal-proposta għal regolament dwar Punt ta' Aċċess Uniku Ewropew¹⁶].

Ladarba jkun stabbilit, il-Punt ta' Aċċess Uniku Ewropew (ESAP), propost mill-Kummissjoni fil-25 ta' Novembru 2021¹⁷ u li bhalissa jinsab f'negozjati interistituzzjonali mal-koleġizlaturi tal-UE se jipprovdi punt ta' aċċess uniku għall-informazzjoni finanzjarja pubblika dwar il-kumpaniji tal-UE, inklużi l-SMEs, u l-prodotti ta' investment tal-UE. L-ESAP huwa mfassal biex jagħti lill-kumpaniji tal-UE, speċjalment lill-SMEs, vizibbiltà akbar lill-investituri u jista' jintuża biex tingabar u tiġi mxerrda r-riċerka ffinanzjata mill-emittent. Iktar 'il quddiem, l-ESAP jista' jintuża biex jiġu ppubblikati n-notifiki tal-emittenti relatati mar-riċerka ffinanzjata mill-emittent u l-kontenut ta' tali riċerka.

Barra minn hekk, l-emendi mmirati għall-MiFID II ifittxu li jiċċaraw li operatur ta' faċilità multilaterali tan-negozjar (MTF) jista' japplika għal segment tal-MTF li għandu jiġi rreġistrat bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs dment li jiġu ssodisfati ċerti rekwiżiti fir-rigward ta' dak is-segment.

Barra minn hekk, din il-proposta tfittex li żżid l-armonizzazzjoni u l-koerenza tar-regoli tal-elenkar fl-UE, sabiex tagħmel il-qafas regolatorju adatt għall-iskop. B'mod partikolari, din il-proposta tarmonizza u tikkonsolida r-regoli tal-elenkar billi tħassar id-Direttiva dwar l-Elenkar u tittrasferixxi d-dispożizzjonijiet rilevanti tagħha fl-MiFID II, sabiex jitnaqqsu l-inċertezza legali u r-riskju ta' arbitraġġ regolatorju fl-UE.

¹⁵ Rapport bit-titolu "*Reviving research in the wake of Directive 2014/65/EU: Observations, issues and recommendations available at: 20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf (amf-france.org)*"

¹⁶ Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jistabbilixxi punt ta' aċċess uniku Ewropew li jipprovdi aċċess ċentralizzat għal informazzjoni disponibbli pubblikament ta' rilevanza għas-servizzi finanzjarji, is-swieq kapitali u s-sostenibbiltà. 2021/0378 (COD).

¹⁷ Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jistabbilixxi punt ta' aċċess uniku Ewropew li jipprovdi aċċess ċentralizzat għal informazzjoni disponibbli pubblikament ta' rilevanza għas-servizzi finanzjarji, is-swieq kapitali u s-sostenibbiltà. 2021/0378 (COD)

Dawk id-dispożizzjonijiet jikkonċernaw: (i) ir-rekwiżit minimu ta' volum varjabbli, li jiddetermina l-porzjon tal-kapital azzjonarju maħruġ ta' kumpanija li huwa f'idejn investituri pubbliċi, għall-kuntrarju ta' uffiċjali, diretturi, jew partijiet ikkonċernati tal-kumpanija li għandhom interess ta' kontroll; u (ii) il-kapitalizzazzjoni tas-suq prevedibbli tal-ishma li għalihom tintalab l-ammissjoni għall-ejenkar jew, jekk dan ma jkunx jista' jiġi vvalutat, il-kapital u r-riżervi tal-kumpanija, inkluż il-profitt jew it-telf, mill-aħħar sena finanzjarja. Il-proposta tnaqqas ukoll ir-rekwiżit minimu ta' volum varjabbli minn 25 % għal 10 % biex tippermetti aktar flessibbiltà għall-emittenti li jridu jżommu schem kbir fil-kumpanija. Barra minn hekk, il-livell limitu minimu l-ġdid tal-volum varjabbli ta' 10 % mhux se jkun limitat għall-pubbliku fl-UE/fiż-ŻEE. Dik ir-restrizzjoni ġeografika tar-rekwiżit tal-volum varjabbli għall-UE/ŻEE mhux se tinżamm peress li l-MiFID II ma tipprevedix tali restrizzjoni għall-istrumenti finanzjarji ammessi għan-negozjar.

- **Konsistenza mad-dispożizzjonijiet eżistenti fil-qasam ta' politika**

L-emendi għall-MiFID II u t-tħassir tad-Direttiva dwar l-Ejenkar huma konformi mal-oġġettivi ġenerali tal-MiFID II biex tiżdied it-trasparenza u tissaħħaħ il-protezzjoni tal-investituri. Barra minn hekk, din il-proposta tibni u tespandi ulterjorment fuq l-emendi miġjuba mis-CMRP għar-reġim tar-riċerka dwar l-investment.

L-emendi mmirati għall-MiFID II huma konformi għalkollox mal-oġġettivi tar-reġim eżistenti tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs skont l-MiFID II biex “ikun iffacilitat l-aċċess għall-kapital għal intrapriżi żgħira u medji (SME)” u mal-htieġa li għandha tinghata attenzjoni “għall-mod li bih regolametazzjoni futura għandha thegġeġ u tippromovi aktar l-użu ta' dak is-suq sabiex tagħmlu aktar attraenti għall-investituri, u tipprovdha tnaqqis tal-piżijiet amministrattivi u aktar inċentivi għall-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja biex ikollhom aċċess għal swieq tal-kapital permezz ta' Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs”¹⁸.

- **Konsistenza ma' politiki ohra tal-Unjoni**

Il-proposta hija konformi għalkollox mal-għan ewlieni tas-CMU li tagħmel il-finanzjament aktar aċċessibbli għall-kumpaniji tal-UE u b'mod partikolari għall-SMEs. Hija konsistenti ma' numru ta' azzjonijiet leġislattivi u mhux leġislattivi meħuda mill-Kummissjoni fil-qafas tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2015,¹⁹ tar-Rieżami ta' Nofs it-Terminu tal-2017 tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU²⁰ u tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2020.

Sabiex jiġu appoġġati l-impjiegi u t-tkabbir fl-UE, l-iffacilitar tal-aċċess għall-finanzjament għall-kumpaniji, speċjalment l-SMEs, kien għan ewlieni tas-CMU mill-bidu nett. Mill-pubblikazzjoni tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU fl-2015, ittiehdu xi azzjonijiet immirati biex jiġu żviluppati sorsi adegwati ta' finanzjament għall-SMEs matul l-istadji kollha ta' żvilupp tagħhom. Fir-Rieżami ta' Nofs it-Terminu tagħha tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU ppubblikat

¹⁸ MiFID II, Premessa 132

¹⁹ Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew u lill-Kumitat tar-Reġjuni Pjan ta' Azzjoni għall-Bini ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali COM(2015) 468 final

²⁰ Komunikazzjoni tal-Kummissjoni dwar ir-rieżami ta' nofs it-terminu tal-pjan ta' azzjoni tal-unjoni tas-swieq kapitali ({SWD(2017) 224 final} u {SWD(2017) 225 final} – 8 ta' Ġunju 2017) https://commission.europa.eu/system/files/2017-06/factsheet-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

f'Ġunju 2017, il-Kummissjoni għażlet li tgħolli l-livell ta' ambizzjoni tagħha u saħħet l-enfasi tagħha fuq l-aċċess tal-SMEs għas-swieq pubbliċi. F'Mejju 2018, il-Kummissjoni ppubblikat proposta għall-Att dwar l-Elenkar tal-SMEs²¹ li għandha l-għan li tnaqqas il-piż amministrattiv u l-kostijiet għoljin tal-konformità li jiffaċċjaw l-emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs filwaqt li tiżgura livell għoli ta' integrità tas-suq u protezzjoni tal-investituri; trawwem il-likwidità tal-ishma tal-SMEs elenkati biex dawn is-swieq isiru aktar attraenti għall-investituri, għall-emittenti u għall-intermedjarji; u tiffacilita r-reġistrazzjoni tal-MTFs bħala swieq tat-tkabbir tal-SMEs. L-Att dwar l-Elenkar tal-SMEs gie adottat f'Novembru 2019.

Barra minn hekk, wara l-kriżi tal-COVID-19, il-Kummissjoni ppubblikat is-CMRP, li kien magħmul minn emendi mmirati għas-swieq kapitali u r-regolamentazzjoni tal-bank, bil-għan ġenerali li tagħmilha aktar faċli għas-swieq kapitali biex jappoġġaw lin-negozji tal-UE jirkupraw mill-kriżi tal-COVID-19. Il-bidliet sugġeriti għar-regoli tas-suq kapitali mmirati b'mod partikolari biex itaffu l-piż regolatorju u l-kumplessità għad-ditti tal-investment u għall-emittenti.

Din il-proposta ssegwi l-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2020 u l-oġettiv tiegħu li jagħmel il-finanzjament aktar aċċessibbli għall-kumpaniji tal-UE (Azzjoni 2 "appoġġ għall-aċċess għas-swieq pubbliċi"). Il-proposta tiffoka fuq it-tnaqqis tar-rekwiżiti regolatorji li jistgħu jiskoraġġixxu lil kumpanija milli tiddeċiedi li telenka ruhha jew li tibqa' elenkata. Fatturi oħra li jistgħu jiskoraġġixxu lill-emittenti milli jelenkaw ruhhom, bħal bażi ta' investituri dejqa u trattament tat-taxxa aktar favorevoli ta' dejn fuq l-ekwità, huma indirizzati minn inizjattivi oħrajn tas-CMU li għadhom għaddejjin u li ġejjin li jikkomplementaw l-emendi mressqa f'din il-proposta u għandhom jiġu analizzati flimkien ma' din l-inizjattiva. Dawn l-inizjattivi jirrigwardaw, pereżempju, (i) il-ħolqien ta' Punt ta' Aċċess Uniku tal-UE (ESAP) li se jindirizza n-nuqqas ta' data aċċessibbli u komparabbli għall-investituri, u b'hekk il-kumpaniji jsiru aktar vizibbli għall-investituri, (ii) iċ-ċentralizzazzjoni tal-informazzjoni dwar in-negozjar tal-UE f'tape konsolidat għal xenarju tan-negozjar tas-suq pubbliku aktar effiċjenti u l-iskoperta tal-prezzijiet, (iii) l-introduzzjoni ta' benefiċċju għat-tnaqqis tal-predispożizzjoni favur id-dejn (DEBRA)²² biex il-finanzjament mill-bejgħ ta' ishma jsir aktar attraenti (u inqas għali) għall-kumpaniji.

Barra minn hekk, serje ta' inizjattivi tal-Kummissjoni se jkomplu jsaħħu l-bażi tal-investituri għall-ekwità elenkata. Il-Fond tal-IPO tal-SMEs tal-UE se jkollu r-rwol ta' investitur ankra biex jattira aktar investment privat fl-ekwità pubblika tal-SMEs permezz ta' shubija ma' investituri istituzzjonali u investment f'fondi ffukati fuq l-emittenti tal-SMEs. Ir-rieżamijiet tas-CRR u tas-Solvenza II se jżidu l-bażi tal-investituri għall-emittenti billi jiffacilitaw l-investimenti mill-banek u mill-kumpaniji tal-assigurazzjoni f'ekwità pubblika (fit-tul).

²¹ Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 2017/1129 fejn tidhol il-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs COM(2018) 331 final

²² Proposta għal Direttiva tal-Kunsill dwar l-istabbiliment ta' regoli dwar remissjoni li tnaqqas il-predispożizzjoni favur id-dejn, u dwar il-limitazzjoni tad-deduċibbiltà tal-imghax għal finijiet ta' taxxa korporattiva (COM/2022/216 final).

Din il-proposta hija wkoll konformi mal-Aġenda Ewropea għall-Innovazzjoni Ġdida²³ ppubblikata fl-2022.

Il-proposta tqis ukoll l-evidenza wara l-opinjoni tal-Pjattaforma Fit for Future dwar l-iffaċilitar tal-aċċess tal-SMEs għall-kapital u b'mod partikolari dwar is-simplifikazzjoni tal-proċeduri għall-ammissjoni għan-negozjar ta' titoli tal-SMEs u obbligi oħra ta' elenkar.

Fl-aħħar nett, din il-proposta se tgħin speċjalment lill-SMEs tal-UE jibbenefikaw minn reġim legiżlattiv aktar ċar u aktar faċli biex jaċċessaw is-swieq kapitali. Din hija wkoll konformi mal-oġettiv tal-pakkett ta' għajjnuna għall-SMEs imħabbar mill-President tal-Kummissjoni Ursula von der Leyen fid-diskors dwar l-Istat tal-Unjoni Ewropea fid-19 ta' Settembru 2022²⁴.

2. BAŻI ĠURIDIKA, SUSSIDJARJETÀ U PROPORZJONALITÀ

• Bażi ġuridika

Il-proposta hija bbażata fuq l-Artikoli 50, 53(1) u 114 tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea (TFUE)²⁵.

L-Artikolu 50(1) tat-TFUE u b'mod partikolari l-Artikolu 50(2)(g) tat-TFUE jipprevedu l-kompetenza tal-UE li taġixxi sabiex tinkiseb il-libertà tal-istabbiliment fir-rigward ta' attività partikolari, b'mod partikolari "billi jikkoordinaw, sa fejn hu neċessarju u bil-ħsieb li jiżguraw l-ekwivalenza tagħhom fl-Unjoni kollha, il-garanziji meħtieġa fi Stati Membri minn kumpanniji fis-sens tat-tieni subparagrafu tal-Artikolu 54, sabiex jipproteġu l-interessi kemm tal-membri kif ukoll ta' terzi". L-Artikolu 50 tat-TFUE jagħti mandat lill-Parlament u lill-Kunsill biex jaġixxu permezz ta' direttivi.

L-Artikolu 114 tat-TFUE jipprevedi l-adozzjoni tal-miżuri għall-approssimazzjoni tad-dispożizzjonijiet stabbiliti bil-liġi, b'regolament jew b'azzjoni amministrattiva fl-Istati Membri li, bħala għan, għandhom l-istabbiliment u l-funzjonament tas-suq intern. Il-legiżlatura tal-Unjoni tista' tirrikorri għall-Artikolu 114 tat-TFUE b'mod partikolari meta d-disparitajiet bejn ir-regoli nazzjonali jxekklu l-libertajiet fundamentali jew johlqu distorsjonijiet tal-kompetizzjoni u għalhekk ikollhom effett dirett fuq il-funzjonament tas-suq intern.

Il-bażi ġuridika għall-emendi għall-MiFID II hija l-Artikolu 53(1) tat-TFUE. L-Artikolu 53 tat-TFUE jagħti lill-koleġiżlaturi s-setgħa li jhorgu direttivi mmirati biex jagħmluha aktar faċli għall-persuni biex jibdew u jwettqu attivitajiet kummerċjali madwar l-UE.

• Sussidjarjetà (għall-kompetenza mhux esklużiva)

Skont l-Artikolu 4 tat-TFUE, l-azzjoni tal-UE għall-ikkompletar tas-suq intern trid tigi vvalutata fid-dawl tal-prinċipju tas-sussidjarjetà stabbilit fl-Artikolu 5(3) tat-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea (TUE). Irid jiġi vvalutat jekk l-oġettivi tal-proposta: (i) ma jistgħux

²³ Komunikazzjoni tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew u lill-Kumitat tar-Regjuni - Aġenda Ewropea għall-Innovazzjoni Ġdida (COM/2022/332 final).

²⁴ Il-Kummissjoni Ewropea - Dikjarazzjoni, "A "Relief Package" to give our SMEs a lifeline in troubled waters I Blog of Commissioner Thierry Breton; Brussell, 19 ta' Settembru 2022.

²⁵ GU C 326, 26.10.2012, p. 47–390 (GA)

jintlaħqu mill-Istati Membri waħedhom; u (ii) ma jistgħux jintlaħqu aħjar fil-livell tal-UE minħabba l-iskala u l-effett tagħhom. Għandu jiġi kkunsidrat ukoll jekk l-oġettivi jkunux jintlaħqu aħjar b'azzjoni fil-livell tal-UE (l hekk imsejjah "test tal-valur miżjud Ewropew").

Il-miżura proposta għandha l-għan li tiżgura kopertura aħjar tar-riċerka fl-UE, b'mod partikolari għall-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja. Peress li l-miżura tolqot regoli dwar l-inċentiv li huma rregolati mill-MiFID II, ir-regoli riveduti jkunu japplikaw ukoll fil-livell tal-UE.

Fir-rigward tal-kodiċi ta' kondotta għar-riċerka ffinanzjata mill-emittent, meta jitqies li tali riċerka tista' titqassam b'mod transfruntier, il-miżura proposta tal-UE tiżgura li l-istess livell jew livell simili ta' rekwiżiti japplikaw għar-riċerka kollha ffinanzjata mill-emittent. Din ittejjeb, b'mod armonizzat, il-kwalità tar-riċerka ffinanzjata mill-emittent madwar l-UE. Konsegwentement, ittejjeb l-aċċess għall-opportunitajiet ta' finanzjament permezz tas-swieq pubbliċi tal-UE.

Fir-rigward tar-rekwiżiti tal-ejenkar stabbiliti fid-Direttiva dwar l-Ejenkar, l-approċċi differenti meħuda mill-Istati Membri u l-interpretazzjonijiet differenti tagħhom tar-regoli jagħmluha diffiċli li titnaqqas il-frammentazzjoni regolatorja fl-UE. Peress li l-MiFID II issa tkopri r-regoli għall-ammissjoni tal-istrumenti finanzjarji għan-negozjar u tfittex armonizzazzjoni massima fir-regoli nazzjonali kollha, l-introduzzjoni tad-dispożizzjonijiet rilevanti li jifdal tad-Direttiva dwar l-Ejenkar fl-MiFID II tidher li hija l-aktar mod xieraq biex titnaqqas l-applikazzjoni diverġenti tar-regoli tal-ejenkar tal-UE.

- **Proporzjonalità**

Fir-rigward tal-prinċipju tal-proporzjonalità, il-proposta ma tmurx lil hinn minn dak li huwa strettament meħtieġ biex jintlaħqu l-oġettivi tagħha. Hija kompatibbli mal-prinċipju tal-proporzjonalità, filwaqt li jitqies il-bilanċ it-tajjeb bejn l-interessi inkwistjoni tal-partiċipanti fis-suq u l-kosteffiċjenza tal-miżura.

Fir-rigward tar-riċerka dwar l-investment, l-emenda regolatorja proposta se tnaqqas il-piż għad-ditti tal-investment u min-naħa tagħha tiżgura li aktar kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja jiksbu kopertura tar-riċerka u jibbenefikaw minn vizibbiltà aħjar fis-suq.

B'mod ġenerali, fir-rigward tad-Direttiva dwar l-Ejenkar, il-proposta biex tħassarha u jiġi inklużi d-dispożizzjonijiet rilevanti fl-MiFID II turi l-evoluzzjoni tal-ambjent leġislativ.

- **Għażla tal-istrument**

Din il-proposta temenda direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill adottata abbażi tal-Artikolu 53(1) tat-TFUE. B'hekk hija meħtieġa proposta għal direttiva biex tiġi emendata d-Direttiva msemmija hawn fuq.

Id-Direttiva dwar l-Ejenkar hija bbażata fuq l-Artikolu 50 u l-Artikolu 114 tat-TFUE. Id-Direttiva dwar l-Ejenkar se tithassar u se jiġi introdotti dispożizzjonijiet rilevanti dwar l-ejenkar fl-MiFID II. Dan se jippermetti lill-Istati Membri jemendaw il-leġislazzjoni fis-seħh bħalissa sa fejn meħtieġ biex tiġi żgurata l-konformità mad-dispożizzjonijiet rilevanti tal-MiFID II.

3. IR-RIŻULTATI TAL-EVALWAZZJONIJIET *EX POST*, TAL-KONSULTAZZJONIJIET MAL-PARTIJET IKKONĊERNATI U TAL-VALUTAZZJONIJIET TAL-IMPATT

• Evalwazzjonijiet *ex post*/kontrolli tal-idoneità tal-leġislazzjoni eżistenti

Din l-inizjattiva tiffoka fuq it-tnaqqis tal-piż regolatorju li l-emittenti jgarrbu matul il-proċess tal-elenkar u wara meta jiġu elenkati. Għalhekk, din tkopri biss dawk l-aspetti fil-leġislazzjoni tal-UE li l-partijiet ikkonċernati jqisu li jxekklu l-aċċess tal-kumpaniji għas-swieq pubbliċi u l-kapaċità tagħhom li jibqgħu fihom.

Biex tiġi informata din l-inizjattiva, is-servizzi tal-Kummissjoni għabru ammont sinifikanti ta' *data* direttament minn ċentri tan-negozjar u emittenti (inklużi assoċjazzjonijiet tal-SMEs). It-TESG (fis-sehh bejn Ottubru 2020 u Mejju 2021) ipprova xi evidenza minbarra l-kontribut riċevut mill-partiċipanti fis-suq. Il-Kummissjoni kkuntrattat ukoll studju dwar is-Swieq Primarji u Sekondarji tal-Ekwità fl-UE minn Oxera f'Novembru 2020, li fih harsa ġenerali dettaljata hafna lejn is-swieq kapitali tal-UE. Sorsi oħra użati kienu jinkludu letteratura akkademika estensiva u riċerka.

Aktar informazzjoni dwar il-problemi identifikati fil-proposta hija pprovduta fil-valutazzjoni tal-impatt dwar l-Att dwar l-Elenkar anness ma' din il-proposta. L-Anness 7 jipprovdi harsa ġenerali lejn kif ġiet implimentata d-Direttiva dwar l-Elenkar mill-Istati Membri u jistabbilixxi korsijiet futuri potenzjali ta' azzjoni. L-Anness 9 janalizza r-regoli tar-riċerka dwar l-investment u l-bidliet fl-ambjent regolatorju tal-UE sal-lum. Dan jistabbilixxi wkoll modi possibbli 'l quddiem.

• Konsultazzjonijiet mal-partijiet ikkonċernati

Fid-19 ta' Novembru 2021, il-Kummissjoni nediet konsultazzjoni pubblika u mmirata ta' 14-il ġimgha li tfittex fehmiet mill-partijiet ikkonċernati dwar kif tista' tiżdied l-attraenza ġenerali tal-elenkar fis-swieq pubbliċi fl-Unjoni, inkluż kwalunkwe nuqqas potenzjali fil-qafas regolatorju li jiskoraġġixxi lill-kumpaniji milli jiġbru fondi permezz tas-swieq kapitali. Il-konsultazzjoni ressqet mistoqsijiet speċifiċi dwar ir-Regolament (UE) 2017/1129, ir-Regolament (UE) Nru 596/2014, u inklużi d-Direttiva 2001/34/KE u d-Direttiva 2014/65/UE u oqsma ta' titjib minn perspettiva ġenerali.

B'mod ġenerali, ġew riċevuti 108 tweġibiet, mibgħuta mill-partijiet ikkonċernati minn 22 Stat Membru, mill-Istati Uniti, mir-Renju Unit u mill-Iżvizzera.

Il-maġġoranza tar-rispondenti (60 %) raw mertu fl-inkluzjoni fil-Livell 1 tal-kundizzjonijiet li operatur ta' MTF jista' jirreġistra segment tal-MTF bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs taħthom. Huma enfasizzaw li dan isahha iċ-ċarezza legali. Huma ziedu jgħidu li tali emenda tista' tincentiva wkoll lil aktar MTFs biex jirreġistraw segmenti tal-GM tal-SMEs.

Maġġoranza żgħira ta' rispondenti (51 %) qiesu r-reġim ta' riċerka l-ġdid introdott mis-CMRP bħala pożittiv biex jappoġġa l-aċċess tal-SMEs għas-swieq kapitali. Il-biċċa l-kbira ta' dawk ir-rispondenti indikaw li l-impatt tas-CMRP huwa madankollu limitat hafna. Xi whud indikaw li l-kopertura tar-riċerka għall-SMEs titqies bħala mhux ekonomika għall-manijers tal-assi u għall-fornituri tar-riċerka u li din tidher bħala xejra fit-tul. Madankollu, l-assoċjazzjonijiet ta' intrapriżi, b'mod partikolari, u l-NCAs indikaw li għadu kmieni wisq biex jgħidu x'inhu l-impatt ġenerali tar-reġim il-ġdid. Il-maġġoranza assoluta tar-rispondenti (72,9 %) jaraw mertu mill-fatt li jitnaqqas ir-reġim tal-MiFID II dwar ir-riċerka. Filwaqt li xi whud issuggerew li jitneħħa l-livell limitu ta' eżenzjoni sabiex jiġi kopert bis-shih is-segment żgħir u mid-cap, diversi assoċjazzjonijiet ta' intrapriżi qiesu li r-ritorn għal eżekuzzjoni raggrupata għalkollox u l-ipprezzar tar-riċerka tal-kumpaniji huwa l-unika soluzzjoni biex

tinghata spinta lir-riċerka għall-SMEs (li naqset għal livell kwazi noneżistenti). Xi wħud qiesu wkoll li r-reġim ta' riċerka tal-MiFID II kien imfassal hażin għall-kumpaniji ta' kwalunkwe daqs. Huma sostnew li r-reġim tal-MiFID II sar indirettament inċentiv biex parti akbar mill-valur tas-servizzi ta' riċerka tiġi allokata f'idejn ftit atturi kbar (jigifieri li jwasslu għal konsolidazzjoni fl-industrija).

Maġġoranza rrakkomandat li r-riċerka dwar l-introjtu fiss tiġi eżentata għalkollox mir-regola ta' separazzjoni, peress li r-riforma la pproduċiet xi impatt fuq il-firxiet, u lanqas ma wasslet għal aktar riċerka minn fornituri indipendenti. Madankollu, xi wħud mir-rispondenti kienu wkoll jopponu bil-qawwa r-raggruppament shih, filwaqt li argumentaw li dan johloq kundizzjonijiet inaċċettabbli mhux ekwivalenti ta' kompetizzjoni bejn ir-riċerka pprovduta mid-ditti tal-investment u minn produtturi ohra tar-riċerka - ir-riċerka trid tkun indipendenti irrispettivament mill-fatt li l-entità li tohroġha tista' tmexxi attivitajiet ohra jew tista' tappartjeni għal grupp. Hafna rispondenti ssuġġerew li tiġi mhegġa r-riċerka ffinanzjata mill-emittenti u argumentaw li dan huwa l-uniku mod kif tiġi żviluppata r-riċerka dwar l-SMEs (kemm prodotti ta' ekwità kif ukoll ta' introjtu fiss). Madankollu, huma ssuġġerew salvagwardji biex tizzied l-aċċettazzjoni tagħha mill-investituri, bħal billi ssir soġġetta għal regoli ta' kodiċi ta' kondotta u tiġi tikkettata b'mod ċar bħala riċerka ffinanzjata mill-emittent (u mhux bħala komunikazzjoni ta' kummerċjalizzazzjoni). Maġġoranza kbira ta' rispondenti (58,5 %) qiesu li d-Direttiva dwar l-Elenkar, fil-forma attwali tagħha, jehtieg li tiġi emendata. Ir-rispondenti kienu diviżi dwar jekk id-Direttiva dwar l-Elenkar għandhiex tiġi inkorporata f'biċċa leġizlazzjoni ohra, emendata bħala Direttiva jew emendata u ttrasformata f'regolament, jew imħassra. Aktar minn 33 % tar-rispondenti qiesu li d-definizzjonijiet stabbiliti fl-Artikolu 1 tad-Direttiva dwar l-Elenkar ma humiex aġġornati. Kwazi 47 % minnhom ma setgħux iwieġbu. Ftit rispondenti biss (20 %) kienu tal-fehma li d-definizzjonijiet kienu aġġornati. Il-biċċa l-kbira tar-rispondenti (54 %) qiesu li l-flessibbiltà wiesgħa li d-Direttiva dwar l-Elenkar tħalli lill-Istati Membri u lill-NCAs dwar l-applikazzjoni tar-regoli għall-ammissjoni għall-ejenkar uffiċjali tal-ishma u tat-titoli ta' dejn hija xierqa fid-dawl tal-kundizzjonijiet tas-suq lokali. Il-maġġoranza tar-rispondenti li esprimew l-opinjoni tagħhom qiesu l-kapitalizzazzjoni tas-suq mistennija (l-Artikolu 43(1) tad-Direttiva dwar l-Elenkar), id-divulgazzjoni qabel l-IPO (l-Artikolu 44 tad-Direttiva dwar l-Elenkar) u r-rekwiżit tal-volum varjabbli (l-Artikolu 48(5) tad-Direttiva dwar l-Elenkar) bħala rilevanti hafna jew pjuttost rilevanti (67 %, 68 % u 72 % rispettivament). Filwaqt li wħud mir-rispondenti ziedu jghidu li hija mehtieġa flessibbiltà biex jiġu aġġustati r-rekwiżiti skont id-daqs tas-suq jew tal-emittent (biex ikollhom il-possibbiltà li jbaxxu l-livell limitu tal-volum varjabbli), ohrajn argumentaw li ma tkunx mehtieġa diskrezzjoni nazzjonali jekk jiġi stabbilit livell limitu minimu xieraq fil-livell tal-UE.

- **Ġbir u użu tal-għarfien espert**

Matul dawn l-aħħar snin, l-aċċess tal-kumpaniji u speċjalment tal-SMEs għas-swieq pubbliċi kien l-enfasi tal-evalwazzjonijiet kontinwi tal-Kummissjoni. Fil-kuntest tat-TESE u tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2020, tqajmu kwistjonijiet relatati mal-piż regolatorju fuq il-kumpaniji meta jaċċessaw is-swieq pubbliċi. Il-Kummissjoni qieset ukoll riċerka estensiva dwar is-suġġett meħud fl-istudju ta' Oxera.

Il-Kummissjoni organizzat ukoll żewġ laqgħat/workshops tekniċi mal-partijiet ikkonċernati tal-industrija f'April 2022 bil-ħsieb li tkompli tirfina l-għażliet ta' politika li qed jiġu kkunsidrati.

Barra minn hekk, il-Kummissjoni pprezentat l-oġġettiv tal-proposta fil-Grupp ta' Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli u fil-Koordinaturi tal-Kumitat għall-Affarijiet Ekonomiċi u Monetarij (ECON) tal-Parlament Ewropew.

Rakkomandazzjonijiet tal-grupp ta' esperti

F'Ottubru 2020, il-Kummissjoni Ewropea bdiet it-TESG. Il-Grupp kien inkarigat biex jimmonitorja u jivvaluta l-funzjonament tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, kif ukoll li jipprovdi għarfien espert u kontribut possibbli f'oqsma rilevanti oħra tal-aċċess tal-SMEs għas-swieq pubbliċi. It-TESG ikkonferma t-tħassib espress mill-partijiet ikkonċernati li hija meħtieġa azzjoni leġislattiva ulterjuri biex tappoġġa l-ejenkar tal-kumpaniji u speċjalment tal-SMEs. Fir-rapport finali tiegħu, ippubblikat f'Mejju 2021, it-TESG ifformula 12-il rakkomandazzjoni, inkluż l-inkoraġġiment tal-Istati Membri biex jistabbilixxu miżuri halli jippromwovu l-kopertura tar-riċerka dwar l-ekwità tal-kumpaniji żgħira u ta' daqs medju elenkati kollha.

Laqgħat tal-partijiet ikkonċernati

Is-servizzi tal-Kummissjoni organizzaw ukoll żewġ laqgħat/workshops tekniċi mal-partijiet ikkonċernati tal-industrija f'April 2022 bil-ħsieb li jkomplu jiġu rfinuti l-għażliet ta' politika li kienet qed tikkunsidra l-Kummissjoni. Il-laqgħa bl-iskambji saret fil-5 ta' April 2022. Il-bieċa l-kbira tal-boroż kienu favur it-tħassir tad-Direttiva dwar l-Ejenkar sakemm ċerti elementi (il-volum varjabbli u l-kapitalizzazzjoni minima tas-suq prevedibbli) ġew inkorporati fir-reġim tal-MiFID II. Xi wħud kienu wkoll favur it-tnaqqis tal-volum varjabbli minimu għal 10 %. Borża partikolari esprimiet il-fehma li l-kunċett ta' "ammissjoni għall-ejenkar uffċjali" huwa importanti u għandu jinżamm. Din il-borża opponiet it-tħassir tad-Direttiva għal dik ir-raġuni. Il-laqgħa mal-emittenti u mal-investituri saret fit-8 ta' April 2022. Fir-rigward tad-Direttiva dwar l-Ejenkar, il-partijiet ikkonċernati li esprimew il-fehma tagħhom raw mertu fit-tħassir tad-dispożizzjonijiet dwar il-volum varjabbli.

Laqgħat mal-esperti tal-Istati Membri

Il-Kummissjoni pprezentat ukoll l-oġettiv tal-proposta fil-Grupp ta' Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli (EGKET) fil-15 ta' Ottubru 2021 kif ukoll fis-17 u t-30 ta' Mejju 2022. Id-delegazzjonijiet li pparteċipaw fid-diskussjoni wrew appoġġ għall-oġettiv tal-Kummissjoni li ttejjeb l-attrazzjoni tas-swieq pubbliċi tal-UE, filwaqt li tiżgura l-protezzjoni tal-investituri u l-integrità tas-suq.

Laqgħa mal-koordinaturi tal-ECON fil-Kumitat tal-Parlament Ewropew

Il-Koordinaturi tal-Membri tal-Parlament Ewropew (MEPs) li pparteċipaw fid-diskussjoni laqgħu t-triq 'il quddiem proposta mill-Kummissjoni fir-rigward tal-Att dwar l-Ejenkar, filwaqt li rrikonnoxxew il-problema tas-swieq pubbliċi tal-UE. Huma saħqu li l-Kummissjoni jeħtieġ li ssib bilanċ tajjeb biex tiżgura li l-kumpaniji kollha, speċjalment l-SMEs, ikunu jistgħu jaċċessaw is-swieq pubbliċi għall-finanzjament, filwaqt li fl-istess ħin tiżgura protezzjoni adegwata għall-investituri.

• Valutazzjoni tal-impatt

Il-valutazzjoni tal-impatt giet sottomessa lill-Bord tal-Iskrutinju Regolatorju (RSB) fl-10 ta' Ġunju 2022 u approvata mill-Bord tal-Iskrutinju Regolatorju (RSB) – b'riżervi – fit-8 ta' Lulju 2022. L-RSB talab li ssir emenda tal-abbozz ta' valutazzjoni tal-impatt biex jiċċara: (i) l-artikolazzjoni u l-koerenza tal-inizjattiva tal-Att dwar l-Ejenkar ma' inizjattivi oħra marbuta mas-swieq kapitali; (ii) ir-riskji u l-limitazzjonijiet tal-analiżi; u (iii) il-fehmiet differenti espressi minn kategoriji differenti ta' partijiet ikkonċernati dwar id-definizzjoni tal-problema, l-għażliet u l-impatti tagħhom. Il-kummenti tal-Bord kienu indirizzati u integrati fil-verżjoni finali tal-valutazzjoni tal-impatt.

Il-valutazzjoni tal-impatt tiffoka fuq l-identifikazzjoni u l-indirizzar ta' ostakli regolatorji speċifiċi f'kull stadju tal-proċess tal-elenkar. Hija tiddiskuti l-ostakli fl-istadju ta' qabel l-IPO li jirriżultaw mil-liġi tal-kumpaniji, b'mod partikolari, mill-fatt li elenkar ta' ishma b'vot multiplu ma huwiex possibbli f'xi Stati Membri. Imbagħad tiffoka fuq l-ostakli fl-istadju tal-IPO li jirriżultaw mir-Regolament dwar il-Prospett, b'mod partikolari mill-kostijiet għoljin tat-tfassil ta' prospett. Fl-aħħar nett, tindirizza l-ostakli ffaċċjati fl-istadju ta' wara l-IPO li jirriżultaw mill-MAR, b'mod partikolari, il-kostijiet minhabba l-inċertezza legali rigward l-obbligu tal-emittenti li jiżvelaw pubblikament informazzjoni privileġġata. Għal kull stadju tal-proċess tal-elenkar, il-valutazzjoni tal-impatt tistabbilixxi żewġ għażliet ta' politika alternattivi, wara li tkun analizzat l-evidenza empirika disponibbli u wara li tkun qieset il-fehmiet tal-partijiet ikkonċernati.

Il-valutazzjoni tal-impatt tanalizza l-għażliet fir-rigward ta' tliet objettivi, jiġifieri jekk dawn: (i) inaqqsux il-kostijiet regolatorji u tal-konformità għall-kumpaniji li jkunu qed ifittxu li jelenkaw ruhhom jew dawk li diġà huma elenkati, (ii) jiżgurawx livell suffiċjenti ta' protezzjoni tal-investituri u integrità tas-suq, u (iii) jipprovdwx lill-emittenti b'aktar inċentivi biex jelenkaw. Għalhekk, l-għażla ppreferuta (għal kull studju tal-proċess tal-elenkar) għandha tkun kosteffiċjenti u effettiva fl-indirizzar tal-ostaklu identifikat filwaqt li jiġi ssalvagwardjat livell għoli biżżejjed ta' protezzjoni tal-investituri u integrità tas-suq. Il-proporzjonalità tal-miżuri għal kumpaniji iżgħar giet ikkunsidrata meta ġew identifikati u vvalutati l-għażliet.

Filwaqt li l-emendi regolatorji stabbiliti fl-għażliet, wahedhom, ma setgħux jindirizzaw l-isfidi kollha ffaċċjati mis-swieq pubbliċi tal-UE, flimkien ma' miżuri oħrajn ikkunsidrati bħala parti minn pjan aktar mifrux biex jittejjeb l-aċċess tal-kumpaniji għas-swieq kapitali pubbliċi, ifittxu li jikkontribwixxu għat-treġġiġh lura tax-xejra negattiva attwali fis-swieq pubbliċi tal-UE. Fin-nuqqas ta' dak it-titjib regolatorju, is-swieq pubbliċi tal-UE jkomplu jibbażaw fuq il-qafas regolatorju subottimali għall-elenkar, li min-naħa tiegħu jnaqqas l-attrazzjoni tas-swieq pubbliċi, u dan jirriżulta f'kost ekonomiku għall-emittenti tal-UE, l-investituri u l-ekonomija tal-UE kollha kemm hi. Għalhekk, ix-xenarju ta' referenza ma jipprevedi l-ebda emenda għall-qafas leġislativ li jirregola r-regoli għall-elenkar u għall-kumpaniji diġà elenkati.

Fir-rigward tad-Direttiva dwar l-Elenkar, il-valutazzjoni tal-impatt tirrakkomanda t-tħassir tad-Direttiva dwar l-Elenkar u t-trasferiment tad-dispożizzjonijiet rilevanti mid-Direttiva dwar l-Elenkar fl-MiFID II.

Fir-rigward tal-MiFID, il-valutazzjoni tal-impatt tirrakkomanda li jiġu eżaminati miżuri li jistgħu jiġu adottati biex tingħata ħajja ġdida lis-suq għar-riċerka dwar l-investment bħaż-żieda fil-kapitalizzazzjoni tas-suq tal-emittenti/kumpaniji li taħthom tapplika l-eżenzjoni halli tinkludi kopertura ta' ambitu usa' tal-SMEs. Barra minn hekk, miżura oħra li tgħin biex tigi mhegga aktar riċerka ffinanzjata mill-emittent tkun li jinholoq "kodiċi ta' kondotta" li jirregola tali riċerka.

Fir-rigward tal-impatti soċjali, ekonomiċi u ambjentali, il-verifika tal-konsistenza klimatika u l-prinċipju "la tagħmilx ħsara sinifikanti", din il-proposta se tikkontribwixxi għall-aġenda tas-CMU u l-objettivi tagħha biex tiżgura l-iżvilupp u l-integrazzjoni ulterjuri tas-swieq kapitali fl-UE. Il-miżuri regolatorji proposti f'din l-inizjattiva huma mistennija li jkollhom impatt fuq il-kumpaniji kollha fl-UE, iżda b'mod partikolari fuq l-SMEs, li huma aktar esposti għall-piż regolatorju (eċċessiv) minn kumpaniji akbar b'potenzjal oghla ta' assorbiment tal-kostijiet. Din il-proposta twassal ukoll għall-iżvilupp ta' swieq kapitali aktar miftuħa u aktar kompetittivi, li huma b'mod partikolari ta' benefiċċju għall-kumpaniji li qed jikbru aktar

malajr f'setturi innovattivi u intensivi fir-riċerka li għandhom it-tendenza li jkollhom htigijiet kapitali akbar.

L-inizjattiva ma hijiex mistennija li jkollha impatt soċjali dirett. Madankollu, jista' jkun hemm impatt indirett pożittiv fuq l-impjiegi. Għalkemm l-impatt soċjali (indirett) ma jistax jiġi kkwantifikat, x'aktarx li jkun pożittiv. Dment li l-proposta tilhaq l-oġettiv tagħha li tiffaċilita l-aċċess għas-swieq pubbliċi mill-kumpaniji tal-UE, dawn tal-aħħar se jkunu jistgħu jibbenefikaw minn gabra aktar diversifikata u akbar ta' sorsi ta' finanzjament, u dan jippermetti lil dawn il-kumpaniji jinnovaw, jikbru u jimpjegaw aktar nies.

L-ebda impatt ambjentali dirett u l-ebda ħsara sinifikanti, la diretta u lanqas indiretta, ma huma mistennija li joħorġu mill-implimentazzjoni ta' din il-proposta. Madankollu, għadd sinifikanti ta' kumpaniji elenkati fis-swieq pubbliċi jistgħu jinvolvu ruħhom fil-proċess ta' żvilupp u innovazzjoni ta' teknoloġiji godda li ma jagħmlux ħsara lill-ambjent. Aċċess aħjar għall-finanzi se jippermetti lil dawn il-kumpaniji jikbru b'pass aktar mgħaġġel u jallokaw aktar riżorsi finanzjarji għall-programmi ta' R&Ż li jistgħu jikkontribwixxu għall-oġettivi tal-Patt Ekoloġiku Ewropew.

Din il-proposta hija konformi mal-SDG 8²⁶- xogħol deċenti u tkabbir ekonomiku peress li tikkontribwixxi għat-tkabbir tal-SMEs billi tipprovdni aċċess aktar faċli għall-finanzjament permezz tas-swieq pubbliċi. Kumpaniji elenkati godda huma xprun essenzjali ta' investiment gdid u holqien tal-impjiegi. Aċċess aktar faċli għas-swieq pubbliċi joħloq inċentivi għall-imprendituri biex jiddiversifikaw fi żminijiet ta' taqlib ekonomiku, u dan iwassal għal ekonomija aktar reżiljenti. Din tikkontribwixxi wkoll direttament għall-Mira 8.3 "Promozzjoni ta' politiki orjentati lejn l-iżvilupp li jappoġġaw attivitajiet produttivi, il-holqien ta' impjiegi deċenti, l-intraprenditorija, il-kreattività u l-innovazzjoni, u li jheggu l-formalizzazzjoni u t-tkabbir ta' intrapriżi mikro, żgħar u ta' daqs medju, inkluż permezz ta' aċċess għal servizzi finanzjarji" u l-Mira 8.10 "Tishih tal-kapaċità tal-istituzzjonijiet finanzjarji domestiċi li jheggu u jespandu l-aċċess għall-ibbankjar, l-assigurazzjoni u s-servizzi finanzjarji għal kulhadd" kif ukoll indirettament għall-Mira 8.2 "Ksib ta' livelli oghla ta' produttività ekonomika permezz ta' diversifikazzjoni, titjib teknoloġiku u innovazzjoni".

Barra minn hekk, huwa konformi mal-SDG 9 – industrija, innovazzjoni u infrastruttura peress li aċċess aktar faċli għas-swieq pubbliċi jzid l-aċċess ta' kumpaniji (industrijali) iżgħar għal opportunitajiet godda ta' finanzjament. Dan jipprovdilhom sorsi alternattivi ta' finanzjament u jiżgura l-kapaċità tagħhom li jikbru u jinnovaw, inkluż fl-oqsma ta' importanza strateġika ewlenija għall-UE. Jikkontribwixxi indirettament għall-Mira 9.3 "Żieda fl-aċċess ta' intrapriżi industrijali u oħrajn fuq skala żgħira għal servizzi finanzjarji, inkluż kreditu affordabbli, u l-integrazzjoni tagħhom fil-ktajjen tal-valur u fis-swieq".

B'mod ġenerali, din il-proposta ma hija mistennija li jkollha l-ebda impatt fuq id-digitalizzazzjoni.

²⁶ Fost l-Għanijiet ta' Żvilupp Sostenibbli (SDG) tan-Nazzjonijiet Uniti, l-SDG 8 jikkonċerna "xogħol deċenti u tkabbir ekonomiku". L-Att dwar l-Elenkar huwa mistenni li jikkontribwixxi għat-tkabbir tal-SMEs billi jipprovdni aċċess aktar faċli għall-finanzjament permezz tas-swieq pubbliċi. Kumpaniji elenkati godda huma xprun essenzjali ta' investiment gdid u holqien tal-impjiegi. Aċċess aktar faċli għas-swieq pubbliċi joħloq inċentivi għall-imprendituri biex jiddiversifikaw fi żminijiet ta' taqlib ekonomiku, u dan iwassal għal ekonomija aktar reżiljenti.

- **Idoneità regolatoria u simplifikazzjoni**

Il-pakkett ġenerali tal-Att dwar l-Elenkar huwa mistenni li jgħib iffrankar tal-kostijiet amministrattivi annwali ta' madwar EUR 167 miljun għall-emittenti, inklużi l-SMEs. Huwa mistenni li l-NCAs ikunu jistgħu jnaqqsu l-kostijiet tagħhom minhabba li rekwiżiti aktar sempliċi u aktar ċari se jagħmluha possibbli li l-attivitajiet superviżorji tagħhom jitwettqu b'mod aktar effiċjenti. Peress li r-rilevanza u l-valur miżjud tad-Direttiva dwar l-Elenkar naqsu bħala riżultat ta' leġiżlazzjoni promulgata dan l-aħħar, il-pakkett tal-Att dwar l-Elenkar jipproponi wkoll it-tħassir tad-Direttiva dwar l-Elenkar. Huwa mistenni li jkun hemm biss kostijiet ta' aġġustament żgħir li jirriżultaw mill-implimentazzjoni tal-proposta għall-emittenti u l-NCAs.

- **Drittijiet fundamentali**

Il-proposta tirrispetta d-drittijiet fundamentali u tosserva l-prinċipji rikonoxxuti mill-Karta, b'mod partikolari l-libertà sabiex jitwettaq negozju (l-Artikolu 16) u l-protezzjoni tal-konsumatur (l-Artikolu 38). Minhabba li din l-inizjattiva għandha l-għan li ttaffi l-piż amministrattiv imqiegħed fuq l-emittenti, din l-inizjattiva tikkontribwixxi biex ittejjeb id-dritt li jitwettaq negozju liberament.

4. IMPLIKAZZJONIJIET BAĠITARJI

L-inizjattiva mhux mistennija li jkollha xi impatt fuq il-baġit tal-UE.

5. ELEMENTI OHRA

- **Pjanijiet ta' implimentazzjoni u arrangamenti dwar il-monitoraġġ, l-evalwazzjoni u r-rapportar**

Hija prevista evalwazzjoni 5 snin wara l-implimentazzjoni tal-miżura u skont il-linji gwida ta' tfassil aħjar tal-ligijiet tal-Kummissjoni. L-oġettiv tal-evalwazzjoni se jkun li tivvaluta, fost affarijiet oħra, kemm kienet effettiva u effiċjenti d-Direttiva fl-ilhuk tal-oġettivi tal-politika u li tiddeċiedi jekk humiex meħtieġa miżuri jew emendi godda.

- **Spjegazzjoni fid-dettall tad-dispożizzjonijiet speċifiċi tal-proposta**

Emendi għad-Direttiva 2014/65/UE

L-Artikolu 1 tal-proposta jemenda d-Direttiva 2014/65/UE bil-modi deskritti hawn taħt.

- L-Artikolu 1(1) tal-proposta jemenda l-Artikolu 4(1), il-punt (12) tad-Direttiva 2014/65/UE, li huwa d-definizzjoni ta' "suq tat-tkabbir tal-SMEs", biex jinkludi wkoll is-segment ta' MTF fid-definizzjoni.

- L-Artikolu 1(2), il-punt (a) tal-proposta jintroduċi punt 3a ġdid dwar il-kwalitajiet tar-riċerka dwar l-investment. Dan jistabbilixxi li r-riċerka pprovduta minn partijiet terzi għandha tkun ġusta, ċara u mhux qarrieqa.

- L-Artikolu 1(2), il-punt (a) tal-proposta jdaħħal ukoll punt 3b ġdid dwar il-kundizzjonijiet biex ir-riċerka tiġi ttikkettata bħala "riċerka ffinanzjata mill-emittent". Tali kundizzjonijiet jinkludu r-rekwiżit li r-riċerka tikkonforma ma' kodiċi ta' kondotta, kif ukoll ir-rekwiżiti għall-kontenut, il-pubblikazzjoni u r-rieżami ta' tali kodiċi ta' kondotta. L-Artikolu jiċċara wkoll li l-emittenti jistgħu jissottomettu r-riċerka tagħhom iffinanzjata mill-emittent lill-korp tal-ġbir skont il-proposta għal punt ta' aċċess uniku Ewropew. Tizdied kjarifika aħħarja li kwalunkwe materjal ta' riċerka mħallas mill-emittent izda mhux prodott

f'konformità ma' tali kodiċi ta' kondotta għandu jiġi kklassifikat bħala komunikazzjoni ta' kummerċjalizzazzjoni.

- L-Artikolu 1(2), il-punt (a) tal-proposta jintroduċi punt 3d ġdid. Għar-riċerka kklassifikata bħala riċerka ffinanzjata mill-emittent, irid ikun indikat b'mod ċar fuq il-paġna ta' quddiem tar-riċerka li tkun thejjiet f'konformità ma' kodiċi ta' kondotta.
- L-Artikolu 1(2), il-punt (b) tal-proposta jżid il-livell limitu tal-kapitalizzazzjoni tas-suq tal-kumpaniji għal EUR 10 biljun, li r-regoli ta' separazzjoni ma japplikawx tahtu.
- L-Artikolu 1(3), il-punti (a) sa (c) jiċċaraw li segment ta' MTF jista' jiġi rreġistrat bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs u jistabbilixxi l-kundizzjonijiet u r-rekwiziti għar-registrazzjoni jew għat-tneħħija tar-registrazzjoni tiegħu.
- L-Artikolu 1(4) tal-proposta jintroduċi Artikolu 51a ġdid biex ikopri l-kundizzjonijiet speċifiċi għall-ammissjoni ta' ishma għan-negozjar f'suq regolat. Tali kundizzjonijiet huma r-rekwizit minimu ta' kapitalizzazzjoni tas-suq minimu ta' EUR 1 miljun għal kumpaniji li jfittxu li jelenkaw l-ishma tagħhom f'suq regolat, kif ukoll rekwiżit minimu ta' volum varjabbli ta' 10 %. Barra minn hekk, il-Kummissjoni għandha s-setgħa li tadotta atti delegati biex tbiddel tali livelli limiti meta dawn ifixklu l-likwidità fis-swieq pubbliċi, filwaqt li tqis l-iżviluppi finanzjarji.

Emendi għad-Direttiva 2001/34/KE

L-Artikolu 2 tal-proposta jhassar id-Direttiva dwar l-Elenkar.

L-Artikolu 3 jistabbilixxi r-rekwizit u l-iskeda ta' żmien għat-traspożizzjoni ta' din id-Direttiva.

L-Artikolu 4 jistabbilixxi d-data meta din id-Direttiva se tidhol fis-seħh.

L-Artikolu 5 jistabbilixxi lil min hija indirizzata din id-Direttiva.

Proposta għal

DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

li temenda d-Direttiva 2014/65/UE biex tagħmel is-swieq kapitali pubbliċi fl-Unjoni aktar attraenti għall-kumpaniji u biex tiffaċilita l-aċċess għall-kapital għall-intrapriżi żgħir u ta' daqs medju u li tħassar id-Direttiva 2001/34/KE

(Test b'rilevanza għaž-ŻEE)

IL-PARLAMENT EWROPEW U L-KUNSILL TAL-UNJONI EWROPEA,

Wara li kkunsidraw it-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea, u b'mod partikolari l-Artikolu 50, 53(1) u 114 tiegħu,

Wara li kkunsidraw il-proposta tal-Kummissjoni Ewropea,

Wara li l-abbozz tal-att legiżlattiv intbagħat lill-parlamenti nazzjonali,

Wara li kkunsidraw l-opinjoni tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew²⁷,

Filwaqt li jaġixxu skont il-proċedura legiżlattiva ordinarja,

Billi:

- (1) Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill²⁸ giet emendata bir-Regolament (UE) 2019/2115 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill²⁹, li introduċa mitigazzjonijiet proporzjonati biex jittejjeb l-użu tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs u biex jitnaqqsu r-rekwiżiti regolatorji eċċessivi għall-emittenti li jfittxu ammissjoni ta' titoli fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, filwaqt li jinżamm livell xieraq ta' protezzjoni tal-investituri u ta' integrità tas-suq. Madankollu, biex jiġi ssimplifikat il-proċess tal-elenkar u biex it-trattament regolatorju tal-kumpaniji jsir aktar flessibbli u proporzjonat għad-daqs tagħhom, huma meħtieġa emendi ulterjuri għad-Direttiva 2014/65/UE.
- (2) Id-Direttiva 2014/65 UE u d-Direttiva Delegata tal-Kummissjoni (UE) 2017/593³⁰ jistabbilixxu l-kundizzjonijiet li taħthom il-provvediment ta' riċerka dwar l-investment minn partijiet terzi lil ditti tal-investment li jipprovdu mmaniggar tal-portafoll jew servizzi oħra ta' investment jew anċillari ma għandux jitleqq bħala

²⁷ ĠU C , , p. .

²⁸ Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349).

²⁹ Ir-Regolament (UE) 2019/2115 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-27 ta' Novembru 2019 li jemenda d-Direttiva 2014/65/UE u r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) 2017/1129 fir-rigward tal-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs (ĠU L 320, 11.12.2019, p. 1).

³⁰ Id-Direttiva Delegata tal-Kummissjoni (UE) 2017/593 tas-7 ta' April 2016 li tissupplimenta d-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward is-salvagwardja tal-istrumenti finanzjarji u l-fondi tal-klijenti, l-obbligi ta' governanza tal-prodotti u r-regoli applikabbli għall-provvediment jew ir-riċeviment ta' tariffi, kummissjonijiet jew kwalunkwe benefiċċju monetarju jew mhux monetarju (ĠU L 87, 31.3.2017, p. 500).

incentiv. Sabiex titrawwem aktar riċerka dwar l-investiment fuq il-kumpaniji fl-Unjoni, b'mod partikolari l-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, u biex daww il-kumpaniji jingħataw viżibbiltà akbar u aktar ċans li jattiraw investituri potenzjali, huwa meħtieġ li jiġu introdotti xi emendi għal dik id-Direttiva.

- (3) Id-dispożizzjonijiet dwar ir-riċerka stabbiliti fid-Direttiva 2014/65/UE jirrikjedu li d-ditti tal-investiment jisseparaw il-pagamenti li jirċievu bħala kummissjonijiet ta' senserija mill-kumpens perċepit għall-provvediment ta' riċerka dwar l-investiment ("regoli dwar is-separazzjoni tar-riċerka"), jew li jhallu għar-riċerka dwar l-investiment mir-riżorsi proprji tagħhom u jivvalutaw il-kwalità tar-riċerka li jixtru abbażi ta' kriterji ta' kwalità robusti u l-kapaċità ta' tali riċerka li tikkontribwixxi għal deċiżjonijiet aħjar ta' investiment. Fl-2021, daww ir-regoli ġew emendati bid-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill³¹ biex jippermettu pagamenti raggruppati għal servizzi ta' eżekuzzjoni u riċerka għal kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja taħt kapitalizzazzjoni tas-suq ta' EUR 1 biljun. Madankollu, it-tnaqqis fir-riċerka dwar l-investiment ma naqasx.
- (4) Sabiex tingħata haġja ġdida lis-suq għar-riċerka dwar l-investiment u biex tiġi żgurata kopertura suffiċjenti tar-riċerka tal-kumpaniji, b'mod partikolari l-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, huwa meħtieġ aktar tnaqqis fir-regoli dwar is-separazzjoni tar-riċerka. Billi l-livell limitu tal-kapitalizzazzjoni tas-suq tal-kumpaniji li tahtu ma japplikawx ir-regoli ta' separazzjoni jżied minn EUR 1 biljun għal EUR 10 biljun, aktar kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, u b'mod partikolari aktar kumpaniji b'kapitalizzazzjoni medja se jibbenefikaw minn kopertura akbar tar-riċerka, li ġġib lil daww il-kumpaniji aktar viżibbiltà minn investituri potenzjali u b'hekk iżżid il-kapaċità tagħhom li jżidu l-finanzjament fis-swieq.
- (5) Barra minn hekk, biex tiġi appoġġata ulterjorment il-kopertura ta' kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja mir-riċerka dwar l-investiment, il-materjal ta' riċerka mħallas kompletament jew parzjalment mill-emittenti jenħtieġ li jiġi kklassifikat bħala "riċerka ffinanzjata mill-emittent". Sabiex jiġi żgurat livell adegwat ta' oġġettività u ta' indipendenza ta' tali materjal ta' riċerka, tali materjal jenħtieġ li jiġi prodott f'konformità ma' kodiċi ta' kondotta żviluppat jew approvat minn operatur tas-suq irregistrat fi Stat Membru jew minn awtorità kompetenti. Sabiex tiġi appoġġata aktar viżibbiltà tar-riċerka ffinanzjata mill-emittent, jenħtieġ li l-emittenti jkollhom il-possibbiltà li jissottomettu r-riċerka tagħhom iffinanzjata mill-emittent lill-korp ta' ġbir rilevanti kif iddefinit³² fl-[Artikolu 2 (2) tal-proposta għal Regolament³³ dwar Punt ta' Aċċess Uniku Ewropew].
- (6) Id-Direttiva 2014/65/UE introduċiet il-kategorija tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs biex iżżid il-viżibbiltà u l-profil tas-swieq speċjalizzati fl-SMEs u trawwem l-iżvilupp ta' standards regulatorji komuni fl-Unjoni ta' swieq speċjalizzati fl-SMEs. Is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs għandhom funzjoni ewlenija fl-iffaċilitar tal-aċċess għall-kapital għal daww l-emittenti iżgħar billi jaqdu l-htigijiet tagħhom. Biex jitrawwem l-iżvilupp ta' tali swieq speċjalizzati u biex jiġi limitat il-piż organizzazzjonali għall-operaturi ta' faċilitajiet multilaterali tan-negożjar (MTFs), huwa meħtieġ li s-segment ta' MTF

³¹ Id-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' Frar 2021 li temenda d-Direttiva 2014/65/UE fir-rigward ta' rekwiżiti ta' informazzjoni, governanza tal-prodotti u limiti ta' pożizzjoni, u d-Direttivi 2013/36/UE u (UE) 2019/878 fir-rigward tal-applikazzjoni tagħhom għad-ditti tal-investiment, għas-sostenn tal-irkupru mill-kriżi tal-COVID-19 (ĠU L 68, 26.2.2021, p. 14).

³² Ara l-Artikolu 2.2 tal-proposta għal Regolament [2021.78.COD]

³³ Proposta għal Regolament [2021/03.78.COD]

jithalla japplika biex isir suq tat-tkabbir tal-SMEs dment li tali segment ikun separat b'mod ċar mill-bqija tal-MTF.

- (7) Id-Direttiva 2001/34/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill³⁴ tistabbilixxi regoli dwar l-elenkar fis-swieq tal-Unjoni. Dik id-Direttiva għandha l-għan li tikkordina r-regoli dwar l-ammissjoni ta' titoli għall-elenkar uffiċjali f'borża u dwar l-informazzjoni li għandha tiġi ppubblikata fuq daww il-titoli biex tiġi pprovduta protezzjoni ekwivalenti għall-investituri fil-livell tal-Unjoni. Dik id-Direttiva tistabbilixxi wkoll ir-regoli tal-qafas regolatorju u superviżorju għas-swieq primarji tal-Unjoni. Matul is-snin, id-Direttiva 2001/34/KE giet emendata b'mod sinifikanti diversi drabi. Id-Direttivi 2003/71/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill³⁵ u d-Direttiva 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill³⁶ issostitwew il-biċċa l-kbira tad-dispożizzjonijiet li jarmonizzaw il-kundizzjonijiet għall-ghoti ta' informazzjoni dwar talbiet għall-ammissjoni ta' titoli għall-elenkar uffiċjali f'borża u l-informazzjoni dwar it-titoli ammessi għan-negozjar, u għamlu partijiet kbar mid-Direttiva 2001/34/KE żejda. Id-Direttiva 2001/34/KE bħala Direttiva ta' armonizzazzjoni minima tagħti lill-Istati Membri diskrezzjoni pjuttost wiesgħa biex jiddevjaw mir-regoli stabbiliti f'dik id-Direttiva, li wassal għal frammentazzjoni tas-suq fl-Unjoni. Biex tiġi xprunata l-armonizzazzjoni tas-suq fil-livell tal-Unjoni u tinholoq gabra unika ta' regoli, id-Direttiva 2001/34/KE jenhtieg li tithassar.
- (8) Id-Direttiva 2014/65/UE, bħad-Direttiva 2001/34/KE, tipprevedi r-regolamentazzjoni tas-swieq tal-istrumenti finanzjarji u ssahħa il-protezzjoni tal-investituri fl-Unjoni. Id-Direttiva 2014/65/UE tistabbilixxi wkoll regoli dwar l-ammissjoni ta' strumenti finanzjarji għan-negozjar. Billi l-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 2014/65/UE jiġi estiż biex ikopri dispożizzjonijiet speċifiċi mid-Direttiva 2001/34/KE dan se jiżgura li jinżammu d-dispożizzjonijiet rilevanti kollha mid-Direttiva 2001/34/KE. Għadd ta' dispożizzjonijiet tad-Direttiva 2001/34/KE, inklużi r-rekwiżiti dwar il-volum varjabbli u l-kapitalizzazzjoni tas-suq li għadhom japplikaw, huma infurzati mill-awtoritajiet kompetenti u huma meqjusa bħala regoli importanti għat-tfittxija tal-ammissjoni għan-negozjar ta' ishma fi swieq regolati fl-Unjoni mill-partecipanti fis-suq. Għalhekk huwa mehtieg li daww ir-regoli jiġu ttrasferiti fid-Direttiva 2014/65/UE biex, f'dispożizzjoni ġdida ta' dik id-Direttiva, jiġu stabbiliti kundizzjonijiet minimi speċifiċi għall-ammissjoni għan-negozjar ta' ishma fi swieq regolati. L-applikazzjoni ta' dik id-dispożizzjoni l-ġdida jenhtieg li tikkomplementa d-dispożizzjonijiet ġenerali dwar l-ammissjoni ta' strument finanzjarju għan-negozjar stabbiliti fid-Direttiva 2014/65/UE.
- (9) Sabiex ikun hemm lok għal attar flessibbiltà għall-emittenti u biex is-swieq kapitali tal-Unjoni jsiru attar kompetittivi, ir-rekwiżit minimu ta' volum varjabbli jenhtieg li jitnaqqas għal 10 %, li huwa limitu li jiżgura livell suffiċjenti ta' likwidità fis-suq. Ir-rekwiżit ta' volum varjabbli stabbilit fid-Direttiva 2001/34/KE li għandu jitqassam numru suffiċjenti ta' ishma lill-pubbliku fi Stat Membru wieħed jew attar jirreferi

³⁴ Id-Direttiva 2001/34/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-28 ta' Mejju 2001 fuq l-ammissjoni ta' titoli għal-listi ta' stock exchange uffiċjali u fuq informazzjoni li għandha tkun ippubblikata fuq daww it-titoli (ĠU L 184, 6.7.2001, p. 1).

³⁵ Id-Direttiva 2003/71/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Novembru 2003 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ u li temenda d-Direttiva 2001/34/KE (ĠU L 345, 31.12.2003, p. 64).

³⁶ Id-Direttiva 2004/109/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Diċembru 2004 dwar l-armonizzazzjoni tar-rekwiżiti ta' trasparenza f'dak li għandu x'jaqsam ma' informazzjoni dwar emittenti li t-titoli tagħhom huma ammessi għall-kummerċ f'suq regolat u li temenda d-Direttiva 2001/34/KE (ĠU L 390, 31.12.2004, p. 38).

għall-pubbliku fl-Unjoni u ż-Żona Ekonomika Ewropea (UE/ŻEE). Jenhtieg li dik ir-restrizzjoni ġeografika tar-rekwiżit ta' volum varjabbli għall-UE/ŻEE ma tinżammx peress li d-Direttiva 2014/65/UE ma tippredix tali restrizzjoni għall-istrumenti finanzjarji ammessi għan-negozjar. Ir-rekwiżit li kumpanija għandha tippubblika jew tippreżenta l-kontijiet annwali tagħha għal perjodu ta' żmien speċifiku jenhtieg li ma jiġix ttrasferit fid-Direttiva 2014/65/UE peress li r-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill³⁷ diġà fih dispożizzjoni għal dak il-għan. Id-Direttiva 2014/65/UE diġà tistabbilixxi dispożizzjonijiet biex jiġu nnominati l-awtoritajiet kompetenti. Għalhekk, id-dispożizzjonijiet stabbiliti fid-Direttiva 2001/34/KE għall-ħatra ta' awtorità kompetenti waħda jew aktar huma żejda. Ir-rekwiżit għal titoli ta' dejn li l-ammont tas-self ma għandux ikun inqas minn EUR 200 000 jitqies bħala skadut fid-dawl tal-prattika attwali tas-suq.

- (10) Il-kunċett ta' ammissjoni ta' titoli għall-elenkar uffiċjali f'borża, previst fid-Direttiva 2001/34/KE ma għadux jintuża b'mod frekwenti minhabba l-iżviluppi tas-suq, peress li d-Direttiva 2014/65/UE diġà tippredix l-kunċett ta' "ammissjoni tal-istrumenti finanzjarji għan-negozjar f'suq regolat". Hafna drabi, iż-żewġ kunċetti "ammissjoni għall-elenkar uffiċjali" u "ammissjoni għan-negozjar f'suq regolat" jintużaw b'mod alternanti f'xi Stati Membri. Dan ifisser li, f'xi Stati Membri, ma ssir l-ebda distinzjoni bejn iż-żewġ kunċetti. Barra minn hekk, ir-reġim doppju ta' ammissjoni għan-negozjar, minn naħa waħda, u l-ammissjoni għall-elenkar uffiċjali, min-naħa l-oħra, jistgħu jwasslu għal incertezza legali fil-livell tal-Unjoni, b'mod partikolari, minhabba l-fatt li r-rekwiżiti stabbiliti fid-Direttiva 2003/71/KE, fid-Direttiva 2004/109/KE u fid-Direttiva 2014/57/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill³⁸ ma japplikawx għal strumenti ammessi għall-elenkar uffiċjali, filwaqt li dawk ir-rekwiżiti japplikaw għal strumenti ammessi għan-negozjar f'suq regolat.
- (11) Biex tissaħħaħ il-viżibbiltà tal-kumpaniji elenkati, b'mod partikolari l-SMEs u biex jiġu adattati l-kundizzjonijiet tal-elenkar sabiex jittejjbu r-rekwiżiti għall-emittenti, il-Kummissjoni jenhtieg li tiġi ddelegata bis-setgħa ta' adozzjoni ta' atti skont l-Artikolu 290 tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea fir-rigward tad-Direttiva emendatorja 2014/65/UE. Il-livell limitu tal-kapitalizzazzjoni tas-suq għall-kumpaniji, li għalihom ikun possibbli r-raggruppament mill-ġdid tat-tariffi tal-eżekuzzjoni tan-negozjar u tar-riċerka, biex jiġu koperti l-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja, u jiġi previst qafas għall-iżvilupp ta' forma partikolari ta' riċerka li l-emittent iħallas għaliha jenhtieg li jiġi adattat. L-adattament tar-regoli dwar l-elenkar fl-Unjoni jenhtieg li jirrifletti wkoll il-prattika tas-suq biex ikun effettiv u jippromwovi l-kompetizzjoni. B'mod partikolari huwa importanti li l-Kummissjoni twettaq konsultazzjonijiet xierqa waqt il-hidma preparatorja tagħha, inkluż fil-livell tal-esperti, u li dawn il-konsultazzjonijiet isiru f'konformità mal-prinċipji stabbiliti fil-Ftehim Interistituzzjonali tat-13 ta' April 2016 dwar it-Tfassil Aħjar tal-Liġijiet³⁹. B'mod partikolari, biex tiġi żgurata parteċipazzjoni ugwali fit-thejjija ta' atti delegati, il-Parlament Ewropew u l-Kunsill jirċievu d-dokumenti kollha fl-istess hin li jirċevuhom l-esperti tal-Istati Membri, u l-esperti tagħhom ikollhom aċċess sistematiku għall-aqgħat tal-gruppi tal-esperti tal-Kummissjoni li jittrattaw it-thejjija ta' atti delegati.

³⁷ Ir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat, u li jhassar id-Direttiva 2003/71/KE (ĠU L 168, 30.6.2017, p. 12).

³⁸ Id-Direttiva 2014/57/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar sanzjonijiet kriminali għal abbuż tas-suq (direttiva dwar l-abbuż tas-suq) (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 179).

³⁹ ĠU L 123, 12.5.2016, p. 1.

- (12) Għaldaqstant, id-Direttiva 2014/65/KE jenhtieg li tigi emendata kif xieraq.
- (13) Minhabba li l-oġġettivi ta' din id-Direttiva, jiġifieri li jiġi ffaċilitat l-aċċess tal-kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja għas-swieq kapitali, u li tiżdied il-koerenza tar-regoli tal-elenkar tal-Unjoni ma jistgħux jinkisbu suffiċjentement mill-Istati Membri iżda minflok, minhabba t-titjib u l-effetti mfittxija, jistgħu jinkisbu aħjar fil-livell tal-Unjoni, l-Unjoni tista' tadotta miżuri, f'konformità mal-prinċipju tas-sussidjarjetà kif stabbilit fl-Artikolu 5 tat-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea. F'konformità mal-prinċipju tal-proporzjonalità, kif stabbilit f'dak l-Artikolu, din id-Direttiva ma tmurx lil hinn minn dak li huwa meħtieġ sabiex jintlaħqu dawk l-oġġettivi.

ADOTTAW DIN ID-DIRETTIVA:

Artikolu 1

Emendi għad-Direttiva 2014/65/UE

Id-Direttiva 2014/65/UE hija emendata kif ġej:

- (1) fl-Artikolu 4(1), il-punt (12) huwa sostitwit b'dan li ġej:
- “(12) “suq tat-*tkabbir* tal-SMEs' t*fisser* MTF, jew segment ta' MTF, li huwa rreġistrat bħala suq tat-*tkabbir* tal-SMEs f'konformità mal-Artikolu 33;”;
- (2) l-Artikolu 24 huwa emendat kif ġej:
- (a) jiddaħhlu l-paragrafi 3a sa 3d li ġejjin:
- “3a. ir-riċerka pprovduta minn partijiet terzi lil ditti tal-investment li jipprovdu mmaniġġar tal-portafoll jew servizzi oħra ta' investment jew anċillari u riċerka mhejjija u distribwiti minn tali ditti għandha tkun gusta, ċara u mhux qarrieqa. Ir-riċerka għandha tkun identifikabbli b'mod ċar bħala tali jew f'termini simili, dment li jiġu ssodisfati l-kundizzjonijiet kollha applikabbli għar-riċerka.
- 3b. Meta r-riċerka tithallas, kompletament jew parzjalment, mill-emittent u titqassam lill-pubbliku jew lil ditti tal-investment jew lill-klijenti ta' ditti tal-investment li jipprovdu mmaniġġar tal-portafoll jew servizzi oħra ta' investment jew anċillari, tali riċerka għandha tiġi kklassifikata bħala “riċerka ffinanzjata mill-emittent” dment li tigi prodotta f'konformità ma' kodiċi ta' kondotta żviluppat jew approvat minn operatur tas-suq irreġistrat fi Stat Membru jew minn awtorità kompetenti.
- Il-kodiċi ta' kondotta għandu jistabbilixxi standards minimi ta' indipendenza u oġġettività li għandhom jiġu rrispettati mill-fornituri ta' tali riċerka. L-operatur tas-suq jew l-awtorità kompetenti għandhom jippubblikaw il-kodiċi ta' kondotta fuq is-sit web tagħhom u jirrieżaminawh u japprovawh mill-ġdid kull sentejn.
- 3c. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li kwalunkwe emittent jista' jissottometti r-riċerka tiegħu ffinanzjata mill-emittent, kif imsemmi fil-paragrafu 3b ta' dan l-Artikolu, lill-korp ta' ġbir rilevanti kif iddefinit fl-

[Artikolu 2(2) tal-proposta għal Regolament dwar Punt ta' Access Uniku Ewropew⁴⁰].

3d. Ir-riċerka li tkun ikklassifikata bħala riċerka ffinanzjata mill-emittent għandha tindika fuq il-paġna ta' quddiem tagħha b'mod ċar u prominenti li tkun thejjiet f'konformità mal-kodiċi ta' kondotta. Għandu jissewma wkoll l-isem tal-operatur tas-suq jew tal-awtorità kompetenti li tkun żviluppat jew approvat tali kodiċi ta' kondotta. Kwalunkwe materjal ta' riċerka ieħor imħallas kompletament jew parzjalment mill-emittent iżda mhux prodott f'konformità ma' kodiċi ta' kondotta kif imsemmi fil-paragrafu 3b għandu jiġi kklassifikat bħala komunikazzjoni ta' kummerċjalizzazzjoni.”;

(b) fil-paragrafu 9a, il-punt (c) huwa sostitwit b'dan li ġej:

“(c) ir-riċerka li għaliha jkunu saru t-tariffi kkombinati jew il-pagament kongunt tikkonċerna emittenti li l-kapitalizzazzjoni tas-suq tagħhom għall-perjodu ta' 36 xahar qabel il-provvediment tar-riċerka ma tkunx qabżet EUR 10 biljun, kif espressa mill-kwoti ta' tmiem is-sena għas-snin meta daww l-emittenti jkunu jew kienu elenkati jew mill-kapital proprju għas-snin finanzjarji meta daww l-emittenti ma jkunx, jew ma kinx, elenkati.”;

(3) l-Artikolu 33 huwa emendat kif ġej:

(a) il-paragrafi 1 u 2 huma sostitwiti b'dan li ġej:

“1. L-Istati Membri għandhom jipprovdu li l-operatur ta' MTF jista' japplika mal-awtorità kompetenti tal-post sabiex l-MTF jew segment tagħha tiġi rreġistrata bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs.

2. L-Istati Membri għandhom jipprovdu li l-awtorità kompetenti tad-domicilju tista' tirreġistra l-MTF, jew segment tagħha, bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs jekk l-awtorità kompetenti tirċievi applikazzjoni kif imsemmi fil-paragrafu 1 u tkun issodisfata li r-rekwiżiti fil-paragrafu 3 jkunu mharsa fir-rigward tal-MTF, jew li r-rekwiżiti fil-paragrafu 3a jkunu mharsa fir-rigward ta' segment tal-MTF.”;

(b) jiżdied il-paragrafu 3a li ġej:

“3a. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li s-segment rilevanti tal-MTF ikun soġġett għal regoli, sistemi u proċeduri effettivi li jiżguraw li jkunu ġew issodisfati l-kundizzjonijiet imsemmija fil-paragrafu 3 u l-kundizzjonijiet kollha li ġejjin:

(a) is-segment tal-MTF irreġistrat bħala “suq tat-tkabbir tal-SMEs” ikun separat b'mod ċar mis-segmenti tas-suq l-oħra mhaddma mill-operatur tal-MTF, li jkun fost l-oħrajn indikat b'isem differenti, b'gabra ta' regoli differenti, bi strateġija ta' kummerċjalizzazzjoni differenti, u b'pubblicità differenti, kif ukoll b'allokazzjoni speċifika tal-kodiċi ta' identifikazzjoni tas-suq għas-segment tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs;

⁴⁰

Proposta għal Regolament [2021/0378.COD].

- (b) it-tranzazzjonijiet magħmula fis-segment speċifiku tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs ikunu distinti b'mod ċar minn attività oħra tas-suq fis-segmenti l-oħra tal-MTF;
 - (c) fuq talba tal-awtorità kompetenti tad-domicilju, l-MTF għandha ttipprovdi lista komprensiva tal-istrumenti elenkati fis-segment tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs ikkonċernat, kif ukoll kwalunkwe informazzjoni dwar it-thaddim tas-segment tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs li l-awtorità kompetenti tista' titlob.”;
- (c) il-paragrafi 4 sa 6 huma sostitwiti b'dawn li ġejjin:
- “4. Il-kriterji stabbiliti fil-paragrafi 3 u 3a huma mingħajr preġudizzju għall-konformità mid-ditta ta' investiment jew mill-operatur tas-suq li jhaddem l-MTF, jew segment tagħha, ma' obbligi oħra skont din id-Direttiva, rilevanti għat-thaddim tal-MTFs.
5. L-Istati Membri għandhom jipprovdu li l-awtorità kompetenti tad-domicilju tista' tidderegistra l-MTF, jew segment tagħha, bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs fi kwalunkwe każ minn dawn li ġejjin:
- (a) id-ditta ta' investiment jew l-operatur tas-suq li jhaddem l-MTF, jew segment tagħha, japplika għad-deregistrazzjoni tagħha;
 - (b) ma jkunx hemm aktar konformità mar-rekwiżiti fil-paragrafu 3 jew 3a b'rabta mal-MTF, jew segment tagħha.
6. L-Istati Membri għandhom jirrikjedu li jekk awtorità kompetenti tad-domicilju tirregistra jew tidderegistra MTF, jew segment tagħha, bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs skont dan l-Artikolu, dik l-awtorità għandha tinforma mill-aktar fis possibbli lill-ESMA b'dik ir-registrazzjoni jew deregistrazzjoni. L-ESMA għandha tippubblika fuq is-sit web tagħha lista tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs u għandha żżomm dik il-lista aġġornata.”;
- (d) il-paragrafu 8 huwa sostitwit b'dan li ġej:
- “8. Il-Kummissjoni għandha s-setgħa li tadotta atti delegati f'konformità mal-Artikolu 89 biex tissupplimenta din id-Direttiva billi tkompli tispeċifika r-rekwiżiti stabbiliti fil-paragrafi 3 u 3a ta' dan l-Artikolu. Dawk ir-rekwiżiti għandhom iqisu l-htieġa li jinżammu livelli għoljin ta' protezzjoni tal-investituri biex tiġi promossa l-fiduċja tal-investituri f'dawk is-swieq filwaqt li jiġu mminimizzati l-piżijiet amministrattivi għall-emittenti fis-suq. Għandhom iqisu wkoll li d-deregistrazzjonijiet ma jsehhux u lanqas ma għandhom jiġu rrifjutati r-registrazzjonijiet sempliċiment minhabba nuqqas temporanju ta' konformità mar-rekwiżit stabbilit fil-paragrafu 3, il-punt (a), ta' dan l-Artikolu.”;
- (4) jiddaħhal l-Artikolu 51a li ġej:

“Artikolu 51a

Kundizzjonijiet speċifiċi għall-ammissjoni ta' ishma għan-negozjar

1. L-Istati Membri għandhom jirrikjedu li l-kapitalizzazzjoni tas-suq prevedibbli tal-ishma li għalihom tintalab l-ammissjoni għan-negozjar, jew jekk dan ma jkunx jista' jiġi vvalutat, il-kapital u r-riżervi tal-kumpanija, inkluż il-profitt u t-telf, mill-

aħħar sena finanzjarja, għandhom ikunu mill-inqas EUR 1 000 000 jew ammont ekwivalenti f'munita nazzjonali għajr l-Euro.

2. Madankollu, il-paragrafu 1 ma għandux japplika għall-ammissjoni għan-negożjar ta' ishma funġibbli ma' ishma diġà ammessi għan-negożjar.

3. Meta, bħala riżultat ta' aġġustament tal-ammont ekwivalenti tal-Euro fil-munita nazzjonali, il-kapitalizzazzjoni tas-suq espressa fil-munita nazzjonali tibqa' għal perjodu ta' sena mill-inqas 10 % bejn wiehded u ieħor il-valur ta' EUR 1 000 000, l-Istat Membru għandu, sa 12-il xahar wara li jiskadi dak il-perjodu, jaġġusta l-ligijiet, ir-regolamenti jew id-dispożizzjonijiet amministrattivi tiegħu biex jikkonforma mal-paragrafu 1.

4. L-Istati Membri għandhom jirrikjedu li s-swieq regolati jiżguraw li, fi kwalunkwe hin, mill-inqas 10 % tal-kapital sottoskritt irrappreżentat mill-klassi ta' ishma kkonċernata mill-applikazzjoni għall-ammissjoni għan-negożjar ikun miżmum mill-pubbliku.

5. Meta l-perċentwal ta' ishma miżmuma mill-pubbliku jkun inqas minn 10 % tal-kapital sottoskritt, l-Istati Membri għandhom jiżguraw li s-swieq regolati jirrikjedu li numru suffiċjenti ta' ishma jitqassmu lill-pubbliku sabiex jiġi ssodisfat ir-rekwiżit stabbilit fil-paragrafu 4.

6. Meta tintalab ammissjoni għan-negożjar għal ishma funġibbli ma' ishma diġà ammessi għan-negożjar, is-swieq regolati għandhom jivvalutaw, biex jiġi ssodisfat ir-rekwiżit stabbilit fil-paragrafu 4, jekk ikunx tqassam numru suffiċjenti ta' ishma lill-pubbliku fir-rigward tal-ishma kollha maħruġa u mhux biss fir-rigward tal-ishma funġibbli ma' ishma diġà ammessi għan-negożjar.

7. Il-Kummissjoni għandha s-setgħa li tadotta atti delegati f'konformità mal-Artikolu 89 biex temenda din id-Direttiva billi timmodifika l-livelli limitu msemmija fil-paragrafi 1 u 3 jew fil-paragrafi 4 u 5 jew fit-tnejn li huma, meta l-livelli limitu applikabbli jimpedixxu l-likwidità fis-swieq pubbliċi meta jitqiesu l-iżviluppi finanzjarji.”;

(5) l-Artikolu 89 huwa emendat kif ġej:

(a) il-paragrafi 2 u 3 huma sostitwiti b'dan li ġej:

“2. Id-delega tas-setgħa msemmija fl-Artikolu 2(3), l-Artikolu 2(4), l-Artikolu 4(1)(2), it-tieni subparagrafu, l-Artikolu 4(2), l-Artikolu 13(1), l-Artikolu 16(12), l-Artikolu 23(4), l-Artikolu 24(13), l-Artikolu 25(8), l-Artikolu 27(9), l-Artikolu 28(3), l-Artikolu 30(5), l-Artikolu 31(4), l-Artikolu 32(4), l-Artikolu 33(8), l-Artikolu 51a(7), l-Artikolu 52(4), l-Artikolu 54(4), l-Artikolu 58(6), l-Artikolu 64(7), l-Artikolu 65(7) u l-Artikolu 79(8) hija mogħtija lill-Kummissjoni għal perjodu ta' żmien indeterminat.

3. Id-delega tas-setgħa msemmija fl-Artikolu 2(3), l-Artikolu 2(4), l-Artikolu 4(1)(2), it-tieni subparagrafu, l-Artikolu 4(2), l-Artikolu 13(1), l-Artikolu 16(12), l-Artikolu 23(4), l-Artikolu 24(13), l-Artikolu 25(8), l-Artikolu 27(9), l-Artikolu 28(3), l-Artikolu 30(5), l-Artikolu 31(4), l-Artikolu 32(4), l-Artikolu 33(8), l-Artikolu 51a(7), l-Artikolu 52(4), l-Artikolu 54(4), l-Artikolu 58(6), l-Artikolu 64(7), l-Artikolu 65(7) u Artikolu 79(8) tista' tiġi revokata fi kwalunkwe mument mill-Parlament Ewropew jew mill-Kunsill. Deċiżjoni li tirrevoka għandha ttemm id-delega tas-

setgha speċifikata f'dik id-deċiżjoni. Din għandha ssir effettiva l-għada tal-pubblikazzjoni tad-deċiżjoni f'*Il-Gurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea* jew f'data aktar tard speċifikata fih. Ma għandhiex taffettwa l-validità ta' kwalunkwe att delegat li jkun diġà fis-seħh.”;

(b) il-paragrafu 5 huwa sostitwit b'dan li ġej:

“5. Att delegat adottat skont l-Artikolu 2(3), l-Artikolu 2(4), l-Artikolu 4(1)(2), it-tieni subparagrafu, l-Artikolu 4(2), l-Artikolu 13(1), l-Artikolu 16(12), l-Artikolu 23(4), l-Artikolu 24(13), l-Artikolu 25(8), l-Artikolu 27(9), l-Artikolu 28(3), l-Artikolu 30(5), l-Artikolu 31(4), l-Artikolu 32(4), l-Artikolu 33(8), l-Artikolu 51a(7), l-Artikolu 52(4), l-Artikolu 54(4), l-Artikolu 58(6), l-Artikolu 64(7), l-Artikolu 65(7) jew l-Artikolu 79(8) għandu jidhol fis-seħh biss jekk ma tiġix espressa oġġezzjoni mill-Parlament Ewropew jew mill-Kunsill fi żmien tliet xhur min-notifika ta' dak l-att lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill jew jekk, qabel ma jiskadi dak il-perjodu, il-Parlament Ewropew u l-Kunsill ikunu t-tnejn infurmaw lill-Kummissjoni li mhumix se joġġezzjonaw. Dak il-perjodu għandu jiġi estiż bi tliet xhur fuq l-inizjattiva tal-Parlament Ewropew jew tal-Kunsill.”.

Artikolu 2

Thassir tad-Direttiva 2001/34/KE

Id-Direttiva 2001/34/KE tithassar minn ... [OP jekk jogħġbok dahhal id-data = 24 xahar mid-data tad-dhul fis-seħh ta din id-Direttiva].

Artikolu 3

Traspożizzjoni

1. L-Istati Membri għandhom jadottaw u jippubblikaw, sa mhux aktar tard minn ... [OP, jekk jogħġbok dahhal id-data = 12-il xahar mid-data tad-dhul fis-seħh ta' din id-Direttiva], il-liġijiet, ir-regolamenti u d-dispożizzjonijiet amministrattivi neċessarji sabiex jikkonformaw ma' din id-Direttiva. Huma għandhom jikkomunikaw minnufih it-test ta' dawk id-dispożizzjonijiet lill-Kummissjoni.

Huma għandhom japplikaw dawk id-dispożizzjonijiet minn ... [OP jekk jogħġbok dahhal id-data = 18-il xahar mid-data tad-dhul fis-seħh ta' din id-Direttiva].

Meta l-Istati Membri jadottaw dawk id-dispożizzjonijiet, fihom għandu jkun hemm referenza għal din id-Direttiva jew għandhom ikunu akkumpanjati minn dik ir-referenza meta ssir il-pubblikazzjoni uffiċjali tagħhom. Huma l-Istati Membri li għandhom jiddeċiedu kif issir dik ir-referenza.

2. L-Istati Membri għandhom jikkomunikaw lill-Kummissjoni t-test tad-dispożizzjonijiet prinċipali tad-dritt nazzjonali li jadottaw fil-qasam kopert minn din id-Direttiva.

Artikolu 4

Dhul fis-seħh

Din id-Direttiva għandha tidhol fis-seħh fl-ghoxrin jum wara dak tal-pubblikazzjoni tagħha f'*Il-Gurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea*.

Artikolu 5

Destinatarji

Din id-Direttiva hija indirizzata lill-Istati Membri.

Magħmul fi Brussell,

*Għall-Parlament Ewropew
Il-President*

*Għall-Kunsill
Il-President*