

18.4.2024

A9-0303/ 001-001

## **ИЗМЕНЕНИЕ 001-001**

внесено от Комисия по икономически и парични въпроси

**Доклад**

**Алфред Сант**

**A9-0303/2023**

Повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия – изменение на някои директиви

Предложение за директива (COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

---

### **Изменение 1**

**ИЗМЕНЕНИЯ, ВНЕСЕНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ\***

към предложението на Комисията

-----  
2022/0405 (COD)

Предложение за

### **ДИРЕКТИВА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА**

**за изменение на Директива 2014/65/ЕС с цел повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари в Съюза за дружествата и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия и за отмяна на Директива 2001/34/ЕО**

---

\* Изменения: нов или изменен текст се обозначава с получер курсив; заличаванията се посочват със символа **■**.

ЕВРОПЕЙСКИЯТ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ,

като взеха предвид Договора за функционирането на Европейския съюз, и по-специално член 50, член 53, параграф 1 и член 114 от него, като взеха предвид предложението на Европейската комисия, след предаване на проекта на законодателния акт на националните парламенти, като взеха предвид становището на Европейския икономически и социален комитет<sup>1</sup>, в съответствие с обикновената законодателна процедура, като имат предвид, че:

- (1) Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и Съвета<sup>2</sup> бе изменена с Регламент (ЕС) 2019/2115 на Европейския парламент и на Съвета<sup>3</sup>, с който бяха въведени съразмерни с целта облекчения за засилване на използването на пазарите за растеж на МСП и за намаляване на прекомерните нормативни изисквания за емитентите, искащи ценните им книжа да бъдат допуснати до търговия на пазари за растеж на МСП, и същевременно за запазване на подходящо равнище на защита на инвеститорите и почтеност на пазара. Въпреки това, за да се рационализира процесът на допускане до търговия и нормативните изисквания за дружествата да се направят по-гъвкави и съразмерни с мащаба им, има необходимост от още изменения на Директива 2014/65/ЕС.
- (2) В Директива 2014/65/ЕС и в Делегирана директива (ЕС) 2017/593<sup>4</sup> на Комисията се определят условията, при които предоставянето на услуги по инвестиционно проучване от трети страни на инвестиционни посредници, извършващи управление на портфейл или други инвестиционни или допълнителни услуги, не се смята за стимул. За да се поощрят инвестиционните проучвания на дружествата в Съюза, в частност на дружествата с ниска и средна капитализация, и за да се даде повече видимост на тези дружества, както и по-добри изгледи за привличане на потенциални инвеститори, е необходимо в посочената директива да се въведат изменения.
- (3) По силата на разпоредбите за проучванията, установени в Директива 2014/65/ЕС, от инвестиционните посредници се изисква да отделят плащанията, които

---

<sup>1</sup> ОВ С , , стр. .

<sup>2</sup> Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

<sup>3</sup> Регламент (ЕС) 2019/2115 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС и на регламенти (ЕС) № 596/2014 и (ЕС) 2017/1129 във връзка с насърчаването на използването на пазарите за растеж на МСП (ОВ L 320, 11.12.2019 г., стр. 1).

<sup>4</sup> Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията от 7 април 2016 г. за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на защитата на финансовите инструменти и паричните средства, принадлежащи на клиенти, задълженията за управление на продукти и правилата, приложими към предоставянето или получаването на такси, комисиони или други парични или непарични облаги (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 500).

получават като брокерски комисиони, от възнагражденията, получавани за предоставяне на услуги по инвестиционно проучване (наричани по-нататък „правила за отделяне на проучванията“), или да плащат за инвестиционните проучвания от собствените си ресурси и да оценяват качеството на услугите по проучване, които купуват, въз основа на надеждни качествени критерии и способността на тези услуги по проучване да допринесат за по-добри инвестиционни решения. През 2021 г. тези правила бяха изменени по силата на Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета<sup>1</sup> с цел да се разрешат обединени плащания за услуги по изпълнение и услуги по проучване за дружествата с ниска и средна капитализация, чиято капитализация е под 1 милиард евро. Спадът на инвестиционните проучвания обаче не се забави.

- (4) ***В сравнение с по-големите предприятия, малките и средните предприятия (МСП) продължават да се характеризират с по-малък брой проучвания, извършвани от анализатори, по-голяма вероятност от загуба на обхват, по-ниско качество на проучванията и ограничена ликвидност на вторичния пазар.*** За да се оживи пазарът на услуги по инвестиционно проучване и да се осигури достатъчно покритие от тези проучвания по отношение на дружествата, в частност дружествата с ниска и средна капитализация, ***■ правилата за отделяне следва да бъдат допълнително коригирани. Инвестиционните посредници следва да разполагат с по-голяма гъвкавост при избора на начина, по който желаят да организират плащанията за услуги по изпълнение и услуги по проучване. Но това би изисквало да се поддържа равнище на прозрачност спрямо клиентите във връзка с избора на плащане, осъществяван от инвестиционните посредници. Инвестиционните посредници следва да информират своите клиенти за това дали прилагат отделни или съвместни плащания за услугите по изпълнение и за предоставянето на проучвания от трети страни. Инвестиционните посредници следва да гарантират, че клиентите получават подходяща информация чрез документиране на таксите за услуги по проучване и услуги по изпълнение, както и чрез предоставяне на годишен отчет за тези плащания на клиентите.***
- (4a) ***Промяната на правилата за отделяне сама по себе си няма да е достатъчна, за да се съживи пазарът на инвестиционни проучвания и да се преодолее дългогодишният недостиг на финансиране за проучванията на дружества с ниска и средна капитализация. Въведените с настоящата директива мерки не следва да подкопават напредъка, постигнат по отношение на прозрачността на цените, намаляването на конфликтите на интереси и други регулаторни цели на ДПФИ II. Следва да се въведат допълнителни мерки за подобряване на участието на МСП и за насърчаване на независимите проучвания на пазара.***

---

<sup>1</sup> Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета от 16 февруари 2021 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС по отношение на изискванията за предоставяне на информация, управлението на продуктите и ограниченията на позициите и на директиви 2013/36/ЕС и (ЕС) 2019/878 по отношение на тяхното приложение към инвестиционните посредници с цел да се подпомогне възстановяването от кризата във връзка с COVID-19 (ОВ L 68, 26.2.2021 г., стр. 14).

- (5) Освен това с цел допълнителна подкрепа за включването на дружествата с ниска и средна капитализация в инвестиционните проучвания, проучвателните материали, които са изцяло или частично платени от емитентите, следва да бъдат обозначавани като „проучвания със средства на емитента“. За да се осигури подходящо равнище на безпристрастност и независимост на тези проучвателни материали, те следва да бъдат изготвяни в съответствие с правилник, който е съставен или одобрен от **ESMA чрез регулаторни технически стандарти**. **За тази цел инвестиционните посредници следва да предвидят управленски и организационни процедури, чрез които да гарантират, че проучванията със средства на емитента, които те изготвят, използват или разпространяват, съответстват на този правилник и на изискванията на настоящата директива. Държавите членки следва да гарантират, че компетентните органи разполагат с всички необходими правомощия за упражняването на надзор и провеждането на разследвания, за да могат да гарантират, че инвестиционните посредници отговарят на тези изисквания.** С цел подкрепа за повече видимост за проучванията със средства на емитента, емитентите следва да предават резултатите от своите проучвания със средства на емитента на съответния орган за събиране на данни съгласно определението по [член 2, точка 2 ] от **Регламент (ЕС) .../... на Европейския парламент и на Съвета**<sup>1</sup>.
- (6) По силата на Директива 2014/65/ЕС бе въведена категорията пазар за растеж на МСП, като целта бе повишаване на видимостта и подобряване на образа на специализираните пазари за МСП и поощряване на разработването на общи регулаторни стандарти в Съюза, отнасящи се до тези пазари. Пазарите за растеж на МСП играят ключова роля за улесняване на достъпа до капитал за по-малките емитенти, като се грижат за потребностите им. За да се поощри развитието на такива специализирани пазари и да се ограничи организационната тежест за операторите на многостранни системи за търговия (МСТ), е необходимо да се разреши на даден сегмент от МСТ да подаде заявление за регистрация като пазар за растеж на МСП, при условие че този сегмент е ясно отделен от останалата част от МСТ.
- (6a) **Когато финансов инструмент на даден емитент е допуснат до търговия на пазар за растеж на МСП, държавите членки следва да изискват този инструмент да може да се търгува на друг пазар единствено ако емитентът е бил уведомен за това и не е възразил. Акциите в МСП често са неликвидни по своето естество, тъй като те имат по-малка пазарна капитализация и по-малък търговски обем. Поради това емитентите следва да могат да възразяват срещу търгуването на акциите на друг пазар, тъй като това би могло да намали рисковете във връзка с фрагментирането на ликвидността.**

---

<sup>1</sup> **Регламент (ЕС) .../... на Европейския парламент и на Съвета от ... за създаване на европейска единна точка за достъп, осигуряваща централизиран достъп до публично достъпна информация от значение за финансовите услуги, капиталовите пазари и устойчивото развитие (ОВ L ..., ELI:...)**

- (7) С Директива 2001/34/ЕО на Европейския парламент и на Съвета<sup>1</sup> се установяват правила за допускането до регистрация на пазарите в Съюза. Нейното предназначение е координиране на правилата за допускане на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса и на информацията за тези ценни книжа, която трябва да се публикува, за да се осигури равностойна защита на инвеститорите на равнището на Съюза. С нея също така се установяват правилата на нормативната и надзорната уредба на първичните пазари в Съюза. С течение на времето в Директива 2001/34/ЕО многократно бяха внасяни значителни изменения. С Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета<sup>2</sup> и Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета<sup>3</sup> бяха заменени повечето от разпоредбите за хармонизиране на условията за предоставяне на информация за исканията за допускане на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса и информация за ценните книжа, допуснати до търговия, вследствие на което големи части от Директива 2001/34/ЕО станаха излишни. Като директива за минимално хармонизиране, Директива 2001/34/ЕО дава на държавите членки сравнително голяма свобода на преценка за отклонение от правилата, установени в Директивата, а това е довело до разпокъсаност на пазара в Съюза. За да се насърчи хармонизирането на равнището на Съюза и да се създаде единна нормативна уредба, Директива 2001/34/ЕО следва да бъде отменена.
- (8) С Директива 2014/65/ЕС, по подобие на Директива 2001/34/ЕО, се установява уредба за пазарите на финансови инструменти и се подсилва защитата на инвеститорите в Съюза. С Директива 2014/65/ЕС също така се установяват правила за допускането на финансови инструменти до търговия. С разширяването на обхвата на Директива 2014/65/ЕС чрез включването в него на определени разпоредби от Директива 2001/34/ЕО се гарантира запазването на всички значими разпоредби на Директива 2001/34/ЕО. По отношение на редица разпоредби на Директива 2001/34/ЕО, в т.ч. изискванията за свободно търгуван обем и за пазарна капитализация, които все още се прилагат, компетентните органи налагат принудителни мерки за изпълнение и тези разпоредби се смятат за важни в случаите, когато участници на пазара искат допускане на акции до търговия на регулиран пазар в Съюза. Ето защо е необходимо тези правила да бъдат прехвърлени в Директива 2014/65/ЕС, така щото в нова разпоредба в нея да се предвидят особени минимални условия за допускането на акции до търговия на регулиран пазар. С прилагането на новата разпоредба следва да се допълнят

---

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

<sup>2</sup> Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 ноември 2003 г. относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 345, 31.12.2003 г., стр. 64).

<sup>3</sup> Директива 2004/109/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 15 декември 2004 г. относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар, и за изменение на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L 390, 31.12.2004 г., стр. 38).

общите разпоредби за допускането на финансови инструменти до търговия, установени в Директива 2014/65/ЕС.

- (9) За да се осигурят повече възможности за гъвкавост за емитентите, а капиталовите пазари в Съюза да се направят по-конкурентни, минимално изискваният свободно търгуван обем следва да се намали на 10 % – праг, който обезпечава достатъчно равнище на ликвидност на пазара. Изискването за свободно търгуван обем по Директива 2001/34/ЕО, съгласно което достатъчен брой акции трябва да бъдат разпределени на обществеността в една или повече държави членки, се отнася до обществеността в Съюза и Европейското икономическо пространство (ЕС/ЕИП). Географското ограничение на изискването за свободно търгуван обем за ЕС/ЕИП следва да не се запазва, защото в Директива 2014/65/ЕС няма такова изискване за финансовите инструменти, допускани до търговия. Изискването дружеството да е публикувало или подало годишните си отчети за определен период следва да не се прехвърля в Директива 2014/65/ЕС, защото в Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета<sup>1</sup> вече се съдържа разпоредба за тази цел. В Директива 2014/65/ЕС вече има разпоредби за определяне на компетентните органи. Следователно разпоредбите, съдържащи се в Директива 2001/34/ЕО и отнасящи се до определянето на един или няколко компетентни органи, са излишни. Изискването по отношение на дълговите ценни книжа, съгласно което размерът на заема не трябва да бъде под 200 000 евро, се смята за остаряло с оглед на текущата пазарна практика.
- (10) Понятието за допускане на ценни книжа до официална регистрация на фондова борса, използвано в Директива 2001/34/ЕО, вече не се използва често с оглед на развитието на пазара, тъй като в Директива 2014/65/ЕС вече се използва понятието за допускане на финансови инструменти до търговия на регулиран пазар. Двете понятия – за допускане до официална регистрация на фондова борса и за допускане до търговия на регулиран пазар – често се използват взаимозаменяемо в някои държави членки. Това означава, че в някои държави членки не се прави разлика между двете понятия. Освен това е възможно двойният режим на допускане до търговия, от една страна, и на допускане до официална регистрация, от друга страна, да доведе до правна несигурност на равнището на Съюза, в частност поради факта, че изискванията, установени в Директива 2003/71/ЕО, Директива 2004/109/ЕО и Директива 2014/57/ЕС на Европейския парламент и на Съвета<sup>2</sup> не се прилагат за инструментите, допуснати до официална регистрация на фондова борса, но се прилагат за инструментите, допуснати до търговия на регулиран пазар.
- (11) За да се повиши видимостта на дружествата, чиито ценни книжа са допуснати до търговия, в частност МСП, и за да се приспособят условията за допускане до търговия с цел усъвършенстване на изискванията за емитентите, на Комисията следва да се делегира правомощието да приема актове по член 290 от Договора за

---

<sup>1</sup> Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, и за отмяна на Директива 2003/71/ЕО (ОВ L 168, 30.6.2017 г., стр. 12).

<sup>2</sup> Директива 2014/57/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно наказателноправните санкции за пазарна злоупотреба (Директива за пазарната злоупотреба) (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 179).

функционирането на Европейския съюз (ДФЕС), така че да изменя Директива 2014/65/ЕС. **Следва да се премахне** прагът за пазарната капитализация за дружествата, за които ще бъде възможно отново да обединят таксите за изпълнение и за проучвания, **като същевременно се въведат предпазни мерки за гарантиране на защитата на инвеститора и за поддържане на определено ниво на прозрачност по отношение на разходите за проучвания.** За да бъде ефективно и поощряващо конкуренцията, приспособяването на правилата за допускане до търговия в Съюза следва също така да отразява начина, по който то се извършва на пазара. От особена важност е по време на подготвителната си работа Комисията да проведе подходящи консултации, включително на експертно равнище, и тези консултации да бъдат проведени в съответствие с принципите, заложиени в Междунституционалното споразумение от 13 април 2016 г. за по-добро законотворчество<sup>1</sup>. По-специално, с цел осигуряване на равно участие при подготовката на делегираните актове, Европейският парламент и Съветът получават всички документи едновременно с експертите от държавите членки, като техните експерти получават систематично достъп до заседанията на експертните групи на Комисията, занимаващи се с подготовката на делегираните актове.

- (12) Поради това Директива 2014/65/ЕС следва да бъде съответно изменена.
- (13) Доколкото целите на настоящата директива, а именно улесняване на достъпа до капиталовите пазари за дружествата с ниска и средна капитализация и повишаване на вътрешната съгласуваност на разпоредбите на Съюза за допускането до търговия, не може да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки, а поради желаните подобрения и последици може да бъдат по-успешно постигнати на равнището на Съюза, Съюзът може да приеме мерки в съответствие с принципа на субсидиарността, уреден в член 5 от Договора за Европейския съюз. В съответствие с принципа на пропорционалност, уреден в същия член, настоящата директива не надхвърля необходимото за постигане на тези цели.

ПРИЕХА НАСТОЯЩАТА ДИРЕКТИВА:

#### Член 1

#### Изменения на Директива 2014/65/ЕС

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

- (1) В член 4, параграф 1 точка 12 се заменя със следното:
- ‘(12) „пазар за растеж на МСП“ означава МСТ или сегмент от МСТ, които са регистрирани като пазар за растеж на МСП в съответствие с член 33;“;
- (2) Член 24 се изменя, както следва:
- а) вмъкват се следните параграфи **■** :
- „3а. Проучванията, **които се използват или се разпространяват сред клиенти или потенциални клиенти** от **■** инвестиционни посредници, предоставящи услуги по управление на портфейл или други инвестиционни или допълнителни услуги, **и които са**

<sup>1</sup> ОВ L 123, 12.5.2016 г., стр. 1.

*извършени от посредниците или от трети страни и са предоставени на посредниците, трябва да бъдат честни, ясни и неподвеждащи. Проучванията трябва ясно да бъдат обозначени като такива или да бъдат обозначени с подобни термини, ако са спазени приложимите за тях условия.*

- 3б. Когато проучването е изцяло или частично платено от емитента и резултатите от него се разпространяват сред обществеността или се предават на инвестиционни посредници или на клиентите на инвестиционни посредници, които предоставят услуги по управление на портфейл или други инвестиционни или допълнителни услуги, това проучване се обозначава като „проучване със средства на емитента“, ако е извършено при спазване на правилника на **Съюза за проучванията със средства на емитента, който следва да бъде разработен** **■** от *ESMA в съответствие с изискванията в параграф 2.*

*ESMA разработва проекти на регулаторни технически стандарти за създаването на хармонизиран правилник на Съюза за проучванията със средства на емитента. В правилника се определят минималните стандарти за независимост и безпристрастност, които доставчиците на услуги по проучване трябва да спазват, и се уточняват процедури за идентифицирането и предотвратяването на конфликти на интереси.*

*За целите на разработването на тези регулаторни технически стандарти ESMA взема предвид съответните правилници, изготвени на национално равнище. ESMA представя на Комисията тези проекти на регулаторни технически стандарти в срок до ... [12 месеца от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение].*

*В съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета\*, на Комисията се делегират правомощия да приема регулаторните технически стандарти, посочени във втора алинея.*

*Правилникът на Съюза за проучванията със средства на емитента се публикува на уебсайта на ESMA.*

- 3в. Държавите членки правят необходимото, така щото всеки емитент да може да предава резултатите от своите проучвания със средства на емитента, посочени в член 3б от настоящия член, на съответния орган за събиране на данни съгласно определението по [член 2, точка 2] от **■** Регламент (ЕС) .../... на Европейския парламент и на Съвета\*\*.

*Когато предоставя тази информация на органа за събиране на данни, емитентът гарантира, че тя е придружена от метаданни, в които се посочва, че информацията отговаря на изискванията на правилника на Съюза за проучванията със средства на емитента, но че тя не следва да се счита за регулирана информация по смисъла на Директива № 2004/109/ЕС на Европейския парламент и на Съвета\*\*\*, нито за инвестиционно*



*проучване по смисъла на Директива 2014/65/ЕС, и следователно тя не подлежи на същото равнище на регулаторен контрол като регулираната информация или инвестиционното проучване.*

3г. На заглавната страница на всяко проучване, обозначено като „проучване със средства на емитента“, по виден и ясен начин се посочва, че проучването е изготвено в съответствие с правилника на **Съюза, посочен в параграф 3б.** ■ Всеки друг проучвателен материал, който е изцяло или частично платен от емитента, но не е *изготвен* при спазване на правилника на **Съюза** по параграф 3б, се обозначава като маркетингово съобщение. *Държавите членки гарантират, че компетентните органи разполагат с необходимите надзорни и разследващи правомощия, за да осигурят спазването на правилника на Съюза по параграф 3б от страна на инвестиционните посредници, които изготвят или използват проучване със средства на емитента.*“;

б) ■ параграф 9а ■ се изменя, както следва:

*i) първата алинея се заменя със следното:*

*„9а. Държавите членки гарантират, че предоставянето на проучвания от трети страни на инвестиционни посредници, които управляват портфейл или доставят други инвестиционни или допълнителни услуги на клиенти, трябва да се счита за изпълнение на задълженията по параграф 1, ако:*

*а) между инвестиционния посредник и доставчика на проучването е сключено споразумение, в което се посочва кои части от всички комбинирани такси или съвместни плащания за услуги по изпълнение и за проучвания се отнасят до проучванията;*

*б) инвестиционният посредник информира своите клиенти за отделни или съвместни плащания, ако това е приложимо, във връзка с услуги по изпълнение и проучвания, извършени за трети страни, предоставящи проучвания, както и за последиците от избора на отделни или съвместни плащания за клиента; и*

*в) инвестиционният посредник извършва редовна оценка за качеството и цената на използваните проучвания въз основа на солидни критерии за качество и цена, както и за тяхната способност да допринасят за вземането на по-добри инвестиционни решения. ESMA разработва насоки за инвестиционните посредници с цел извършването на тези оценки.*

*ii) добавят се следните алинеи:*

*Държавите членки гарантират също така, че предоставянето на проучвания от трети страни на инвестиционни посредници, управляващи портфейл или извършващи други инвестиционни или допълнителни услуги за клиенти, се разглежда като отговарящо на изискванията по параграф 1, ако проучването се предоставя от независим доставчик на проучвания, който не се занимава с услуги по*

изпълнение и не е част от група за финансови услуги, която включва инвестиционен посредник, предлагащ услуги по изпълнение или посредничество.

Инвестиционните посредници водят регистър на отделните плащания и събират информация, разграничаваща частта на комбинираните такси или съвместните плащания за услуги по изпълнение и проучванията, които могат да се класифицират като проучвания, предоставени на тези посредници. Инвестиционните посредници информират ежегодно своите клиенти в обобщен вид за своите годишни разходи за проучвания, свързани с клиентите.

Държавите членки гарантират, че от третите страни, предоставящи проучвания, не се изисква да улесняват съвместното плащане за услуги по изпълнение и за проучвания, извършени от инвестиционни посредници. Държавите членки гарантират също така, че инвестиционните посредници, които закупуват проучвания от трети страни, предоставящи проучвания, могат винаги да плащат отделно за услугите по изпълнение и за проучванията, получавани от тях.

До ... [3 години от датата на влизане в сила на настоящата директива за изменение] ESMA изготвя доклад с цялостна оценка за развитието на пазара във връзка с проучванията по смисъла на настоящия член. Тази оценка включва най-малко обхвата на проучванията на дружествата, котиран на фондовата борса, разходите и качеството на тези проучвания, въздействието на съвместните плащания върху най-доброто изпълнение от страна на инвестиционните посредници, дела на отделните и съвместните плащания, извършени от инвестиционните посредници към трети страни, предоставящи услуги по изпълнение и проучвания, както и степента на изпълнение във връзка с търсенето на проучвания от страна на инвеститори и други купувачи.

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

в) вмъква се следният параграф:

9б. ESMA организира процедура за създаването на доброволен пазар за проучвания в рамките на Съюза, с акцент върху проучванията в областта на малките и средните предприятия и първичното публично предлагане (ППП). Пазарът за проучвания се финансира чрез фиксирани вноски на участващите дружества. Проучванията се възлагат от независими доставчици на проучвания.

ESMA разработва проекти на регулаторни технически стандарти, определящи условията за създаване на доброволен пазар за проучвания за МСП в рамките на Съюза, които включват най-малко следните елементи:

а) условията за присъединяване към пазара за проучвания;

- б) принципите за управление;
- в) финансовите договорености;
- г) обхвата на пазара за проучвания.

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

*На Комисията се делегира правомощието да допълва настоящата директива, като приеме регулаторните технически стандарти по втора алинея от настоящия параграф в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.*

---

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

\*\* *Регламент (ЕС) .../... на Европейския парламент и на Съвета от ... за създаване на европейска единна точка за достъп, осигуряваща централизиран достъп до публично достъпна информация от значение за финансовите услуги, капиталовите пазари и устойчивото развитие (ОВ L ..., ELI:...).*

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

**2а. Член 27 се изменя, както следва:**

**а) в параграф 1 първата алинея се заменя със следното:**

*‘1. Държавите членки изискват от инвестиционните посредници, когато изпълняват нареждания, да предприемат всички достатъчни мерки за получаването на възможно най-добър резултат за техните клиенти, като вземат предвид цената, разходите, скоростта, вероятността за изпълнение и сетълмент, размера, естеството, предоставянето на инвестиционното проучване и всякакви други съображения, свързани с изпълнението на нареждането. Когато обаче е налице специфична инструкция от клиента, инвестиционният посредник изпълнява нареждането в съответствие с тази специфична инструкция.’;*

**(аб) вмъква се следният параграф:**

*„1а. ESMA разработва насоки за начина, по който инвестиционните посредници, управляващи портфейл или извършващи други инвестиционни или допълнителни услуги за клиенти, могат да изпълняват задълженията си за осигуряване на най-добро изпълнение, когато инвестиционният посредник използва съвместни плащания за услуги по изпълнение и проучване, както е разрешено съгласно член 24, параграф 9а.“;*

(3) Член 33 се изменя, както следва:

а) параграфи 1 и 2 се заменят със следното:

‘1. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които всеки оператор на МСТ може да подаде заявление до компетентния орган в държавата членка по произход неговата МСТ или сегмент от нея да бъдат регистрирани като пазар за растеж на МСП.

2. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които компетентният орган в държавата членка по произход може да регистрира МСТ или сегмент от нея като пазар за растеж на МСП, ако получи заявление по параграф 1 и ако се е убедил, че по отношение на съответната МСТ са спазени изискванията по параграф 3 или че по отношение на сегмента от МСТ са спазени изискванията по параграф 3а.“;

б) **вмъква се** следният параграф **3а** :

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

а) сегментът от МСТ, регистриран като „пазар за растеж на МСП“, трябва да е ясно отделен от другите сегменти от пазара, организиран от оператора на МСТ, за което наред с другото свидетелства наличието на различно наименование, различен правилник, различна маркетингова стратегия и различна реклама, както и специално определен идентификационен код на пазара за сегмента, представляващ пазар за растеж на МСП;

б) сделките, извършени на конкретния сегмент, представляващ пазар за растеж на МСП, трябва да са ясно разграничени от другата пазарна дейност в рамките на другите сегменти от МСТ;

в) по искане на компетентния орган в държавата членка по произход на МСТ тази МСТ представя пълен списък на инструментите, допуснати до търговия в съответния сегмент, представляващ пазар за растеж на МСП, както и всякаква информация за организирането на този сегмент, която компетентният орган може да поиска.“;

в) параграфи 4–8 се заменят със следното:

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

отнасящи се до организирането на МСТ. *Тези критерии не пречат на инвестиционния посредник или на пазарния оператор, организиращ МСТ, да налага допълнителни изисквания, освен определените в параграфи 3 и 3а.*

5. Държавите членки въвеждат разпоредби, съгласно които компетентният орган в държавата членка по произход може да заличи регистрацията на дадена МСТ или на сегмент от нея като пазар за растеж на МСП във всеки от следните случаи:

- а) когато инвестиционният посредник или пазарният оператор, организиращ МСТ или сегмент от нея, подаде заявление за заличаването на регистрацията;
- б) когато вече не се спазват изискванията по параграф 3 или 3а по отношение на съответната МСТ или сегмент от нея.

6. Държавите членки изискват от компетентния орган в държавата членка по произход да уведоми възможно най-бързо ЕОЦКП, когато регистрира или заличи регистрацията на дадена МСТ или сегмент от нея като пазар за растеж на МСП съгласно настоящия член. ЕОЦКП публикува на страницата си в интернет списък на пазарите за растеж на МСП и го актуализира периодично.“;

**7. Когато финансов инструмент на даден емитент е допуснат до търговия на пазар за растеж на МСП, държавите членки изискват този инструмент да може да се търгува на друг пазар единствено ако емитентът е бил уведомен за това и не е възразил.**

**ESMA разработва насоки относно използваните методи за комуникация и съответните срокове.**

8. На Комисията се предоставя правомощието да приема съгласно член 89 делегирани актове за допълване на настоящата директива, с които допълнително се уточняват изискванията по параграфи 3 и 3а от настоящия член. Тези изисквания трябва да бъдат съобразени с необходимостта от запазване на високо равнище на защита на инвеститорите с цел повишаване на доверието им в тези пазари, като същевременно се минимизира административната тежест за емитентите на пазара. Те трябва също така да бъдат съобразени с необходимостта да не се заличават и да не се отказват регистрации само поради временно неспазване на изискването по параграф 3, буква а) от настоящия член.“;

(4) Въмква се следният **член** :

„Член 51а

#### **Особени условия за допускане на акции до търговия**

1. Държавите членки въвеждат изискване, съгласно което прогнозната пазарна капитализация на акциите, за които се иска допускане до търговия, или – когато тя не може да бъде определена – капиталът и резервите на дружеството, включително печалбата или загубата, за последната финансова година трябва да

възлизат най-малко на 1 000 000 евро или равностойността на тази сума в национална парична единица, различна от еврото.

2. Параграф 1 обаче не се прилага за допускането до търговия на акции, които са заменяеми с акции, вече допуснати до търговия.

3. Ако поради промяна на равностойността на сумата в евро в национална парична единица пазарната капитализация, изчислена в национална парична единица, се задържи за период от 1 година в размер най-малко 10 % под или над сумата от 1 000 000 евро, в срок от 12 месеца от изтичането на този период държавата членка трябва да измени своите закони, подзакони и административни разпоредби, за да спази параграф 1.

4. Държавите членки *гарантират*, че регулираните пазари *изискват* обществеността да притежава най-малко 10% от записания капитал, представляван от класа акции, за които се отнася заявлението за допускане до търговия *към момента на допускане до търговия*.

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

6. Когато се иска допускане до търговия на акции, които са заменяеми с акции, вече допуснати до търговия, регулираните пазари преценяват – с цел изпълнение на изискването по параграф 4 – дали достатъчен брой акции са разпределени на обществеността като дял от всички емитирани акции, а не само като дял от акциите, които са заменяеми с акции, вече допуснати до търговия.

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

**(4a) В член 69, параграф 2, първа алинея, се добавя следната буква:**

**„v) упражняват надзор върху това дали инвестиционните посредници, които изготвят или разпространяват проучване със средства на емитента, извършват това в съответствие с правилника на Съюза, разработен от ESMA, както е посочено в член 24.“;**

(5) Член 89 се изменя, както следва:

а) параграфи 2 и 3 се заменят със следното:

‘2. Правомощието да приема делегирани актове, посочено в член 2, параграфи 3 и 4, член 4, параграф 1, точка 2, втората алинея, член 4, параграф 2, член 13, параграф 1, член 16, параграф 12, член 23, параграф 4, член 24, параграф 13, член 25, параграф 8, член 27, параграф 9, член 28, параграф 3, член 30, параграф 5, член 31, параграф 4, член 32, параграф 4, член 33, параграф 8, член 51а, параграф 7, член 52, параграф 4, член 54, параграф 4, член 58, параграф 6, член 64, параграф 7, член 65, параграф 7 и член 79, параграф 8, се предоставя на Комисията за неопределен срок.

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

б) параграф 5 се заменя със следното:

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

#### *Член 2*

### **Отмяна на Директива 2001/34/ЕО**

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

#### *Член 3*

### **Транспониране**

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

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

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

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

*Член 4*

**Влизане в сила**

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

*Член 5*

**Адресати**

Адресати на настоящата директива са държавите членки.

Съставено в Брюксел на [...] година.

*За Европейския парламент*  
Председател

*За Съвета*  
Председател