

18.4.2024

A9-0303/ 001-001

**PREDLOGI SPREMEMB 001-001**

vlagatelj: Odbor za ekonomske in monetarne zadeve

**Poročilo**

**Alfred Sant**

**A9-0303/2023**

Povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov in olajšanje dostopa do kapitala za MSP – sprememba direktive

Predlog direktive (COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

---

**Predlog spremembe 1**

**PREDLOGI SPREMEMB EVROPSKEGA PARLAMENTA \***

k predlogu Komisije

-----  
2022/0405 (COD)

Predlog

**DIREKTIVA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA**

**o spremembi Direktive 2014/65/EU za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja ter razveljavitvi Direktive 2001/34/ES**

(Besedilo velja za EGP)

---

\* Spremembe: krepki ležeči tisk označuje novo ali spremenjeno besedilo, simbol ■ pa tiste dele besedila, ki so bili črtani.

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije ter zlasti člena 50, člena 53(1) in člena 114 Pogodbe,  
ob upoštevanju predloga Evropske komisije,  
po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,  
ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora<sup>1</sup>,  
v skladu z rednim zakonodajnim postopkom,  
ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta<sup>2</sup> je bila spremenjena z Uredbo (EU) 2019/2115 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>3</sup>, s katero so bile zahteve sorazmerno zmanjšane, da bi se povečala uporaba zagonskih trgov MSP in zmanjšale pretirane regulativne zahteve za izdajatelje, ki želijo uvrstiti svoje vrednostne papirje na zagonskih trgih MSP, hkrati pa ohranila ustrezna raven zaščite vlagateljev in celovitosti trgov. Vendar so potrebne nadaljnje spremembe Direktive 2014/65/EU, da bi racionalizirali postopek kotiranja ter zagotovili prožnejšo in bolj sorazmerno regulativno obravnavo podjetij glede na njihovo velikost.
- (2) Direktiva 2014/65/EU in Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593<sup>4</sup> določata pogoje, pod katerimi se zagotavljanje raziskav na področju investicij s strani tretjih oseb investicijskim podjetjem, ki opravljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske ali pomožne storitve, ne šteje za spodbudo. Da bi spodbudili več raziskav na področju investicij o podjetjih v Uniji, zlasti o podjetjih z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo, ter povečali njihovo prepoznavnost in možnosti za privabljanje potencialnih vlagateljev, je treba v navedeno direktivo uvesti spremembe.
- (3) V skladu z določbami v zvezi z raziskavami iz Direktive 2014/65/EU morajo investicijska podjetja plačila, ki jih prejmejo kot posredniške provizije, ločevati od nadomestila, ki se šteje za zagotavljanje raziskav na področju investicij (v nadaljnjem besedilu: pravila o ločevanju raziskav), ali plačati za raziskave na področju investicij iz lastnih sredstev ter oceniti kakovost raziskav, ki jih kupijo, pri tem pa izhajati iz trdnih meril kakovosti in tega, ali lahko take raziskave prispevajo k boljšim investicijskim odločitvam. Leta 2021 so bila ta pravila spremenjena z Direktivo (EU) 2021/338 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>5</sup>, da bi se omogočila združena plačila za storitve

---

<sup>1</sup> UL C ..., str. ....

<sup>2</sup> Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

<sup>3</sup> Uredba (EU) 2019/2115 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o spremembi Direktive 2014/65/EU ter uredb (EU) št. 596/2014 in (EU) 2017/1129 v zvezi s spodbujanjem uporabe zagonskih trgov MSP (UL L 320, 11.12.2019, str. 1).

<sup>4</sup> Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 z dne 7. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z zaščito finančnih instrumentov in sredstev, ki pripadajo strankam, obveznostmi glede upravljanja produktov in pravili, ki se uporabljajo za zagotavljanje ali prejemanje pristojbin, provizij ali kakršnih koli denarnih ali nedenarnih koristi (UL L 87, 31.3.2017, str. 500).

<sup>5</sup> Direktiva (EU) 2021/338 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. februarja 2021 o spremembi Direktive 2014/65/EU glede zahtev po informacijah, upravljanja produktov in omejitev pozicij ter direktiv 2013/36/EU in (EU) 2019/878 glede njune uporabe za investicijska podjetja, za podporo okrevanju po krizi zaradi COVID-19 (UL L 68, 26.2.2021, str. 14).

izvrševanja in raziskave za podjetja z malo in srednjo kapitalizacijo pod tržno kapitalizacijo v višini 1 milijarde EUR. Vendar pa se upad raziskav na področju investicij ni upočasnil.

- (4) ***V primerjavi z večjimi podjetji v zvezi z malimi in srednjimi podjetji (MSP) še vedno velja, da je manj analitičnih študij, večja verjetnost, da bodo izpadle iz raziskav, slabša kakovost raziskav in omejena likvidnost na sekundarnem trgu.*** Da bi oživili trg za raziskave na področju investicij in zagotovili zadostno pokritost podjetij, zlasti podjetij z malo ali srednje veliko tržno kapitalizacijo, na področju raziskav, ***bi bilo*** treba pravila o ločevanju raziskav ***še bolj prilagoditi***. ***Investicijska podjetja bi morala imeti večjo prožnost pri izbiri tega, kako želijo organizirati plačila za storitve izvrševanja in raziskave. Pri čemer pa bi morala biti investicijska podjetja dolžna ohraniti določeno raven preglednosti v odnosu do strank glede izbire načina plačila. Investicijska podjetja bi morala svoje stranke obvestiti, ali za storitve izvrševanja in raziskave, ki jih izvedejo tretje osebe, uporabljajo sistem ločenih ali sistem skupnih plačil. Investicijska podjetja bi morala poskrbeti, da stranke prejmejo ustrezne informacije tako, da vodijo evidenco glede stroškov, ki so povezani z raziskavami in storitvami izvrševanja, pa tudi tako, da strankam predložijo letno poročilo o teh plačilih.***
- (4a) ***Zgolj prilagoditev pravil o ločevanju ne bo zadostovala za oživitev trga investicij v raziskave in obravnavanje trdovratnega problema, da so podjetja z malo ali srednje veliko tržno kapitalizacijo pomanjkljivo pokrita z raziskavami. Ukrepi, ki se uvajajo s to direktivo, ne bi smeli spodkopati napredka, doseženega v smislu preglednosti cen, zmanjšanja nasprotij interesov in drugih regulativnih ciljev v sklopu direktive MiFID II. Uvesti bi bilo treba nadaljnje ukrepe za izboljšanje pokritosti MSP z raziskavami in za spodbujanje neodvisnih raziskav na trgu.***
- (5) Poleg tega bi moralo biti raziskovalno gradivo, ki ga v celoti ali delno plačajo izdajatelji, označeno kot „raziskave, ki jih je naročil izdajatelj“, da se dodatno podpre pokritost malih in srednjih podjetij z raziskavami na področju investicij. Za zagotovitev ustrezne ravni objektivnosti in neodvisnosti takega raziskovalnega gradiva bi bilo treba tako gradivo pripraviti v skladu s kodeksom ravnanja, ki ga pripravi ali potrdi ***ESMA, in sicer v obliki regulativnih tehničnih standardov. V ta namen bi morala imeti investicijska podjetja vzpostavljene upravljske in organizacijske postopke za zagotovitev, da se raziskave, ki jih je naročil izdajatelj in jih pripravijo, uporabljajo ali distribuirajo, pripravijo v skladu z navedenim kodeksom ravnanja in zahtevami iz te direktive. Države članice bi morale poskrbeti, da imajo njihovi pristojni organi vsa nadzorna in preiskovalna pooblastila, ki jih potrebujejo, da lahko zagotovijo, da investicijska podjetja izpolnjujejo te zahteve.*** Da bi podprli večjo prepoznavnost raziskav, ki jih je naročil izdajatelj, bi morali ***izdajatelji*** svoje raziskave, ki jih je naročil izdajatelj, ***predložiti*** ustreznemu organu za zbiranje podatkov, kakor je opredeljen v [členu 2(2)] Uredbe (EU) .../... ***Evropskega parlamenta in Sveta***<sup>1</sup>.
- (6) Z Direktivo 2014/65/EU je bila uvedena kategorija zagonskega trga MSP, da bi se povečala prepoznavnost in profil trgov, specializiranih za MSP, ter spodbudil razvoj skupnih regulativnih standardov v Uniji za trge, specializirane za MSP. Zagonski trgi

<sup>1</sup> ***Uredba (EU) .../... Evropskega parlamenta in Sveta z dne ... o vzpostavitvi evropske enotne točke dostopa, ki zagotavlja centraliziran dostop do javno dostopnih informacij, pomembnih za finančne storitve, kapitalske trge in trajnostnost (UL L ..., ELI: ...).***

MSP imajo ključno vlogo pri omogočanju lažjega dostopa do kapitala za te manjše izdajatelje, saj upoštevajo njihove potrebe. Da bi spodbudili razvoj takšnih specializiranih trgov in omejili organizacijsko breme za upravljavce večstranskih sistemov trgovanja (MTF), je treba omogočiti, da lahko segment MTF zaprosi, da postane zagonski trg MSP, če je tak segment jasno ločen od preostalega MTF.

- (6a) ***Države članice bi morale zahtevati, da se lahko s finančnim instrumentom izdajatelja, ki je sprejet v trgovanje na zagonskem trgu MSP, trguje tudi na drugem mestu trgovanja le, če je bil izdajatelj o tem obveščen in temu ni nasprotoval. Delnice v MSP so pogosto že po naravi nelikvidne, saj imajo manjšo tržno kapitalizacijo in manjši obseg trgovanja. Izdajatelji bi zato morali imeti možnost, da nasprotujejo trgovanju na drugem mestu trgovanja, saj bi se tako lahko zmanjšalo tveganje razdrobljenosti likvidnosti.***
- (7) V Direktivi 2001/34/ES Evropskega parlamenta in Sveta<sup>1</sup> so določena pravila o kotiranju na trgih Unije. Namen navedene direktive je uskladiti pravila o uvrstitvi vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in o informacijah, ki jih je treba objaviti o teh vrednostnih papirjih, da se zagotovi enakovredna zaščita vlagateljev na ravni Unije. Navedena direktiva določa tudi pravila regulativnega in nadzornega okvira za primarne trge Unije. Skozi leta je bila Direktiva 2001/34/ES večkrat bistveno spremenjena. Direktiva 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta<sup>2</sup> ter Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta<sup>3</sup> sta nadomestili večino določb, ki usklajujejo pogoje za zagotavljanje informacij o zahtevah za uvrstitev vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in informacij o vrednostnih papirjih, sprejetih v trgovanje, zaradi česar je velik del Direktive 2001/34/ES postal odvečen. Direktiva 2001/34/ES kot direktiva o minimalni uskladitvi daje državam članicam precej široko diskrecijsko pravico, da odstopajo od pravil iz navedene direktive, kar je povzročilo razdrobljenost trga v Uniji. Za spodbujanje usklajevanja trga na ravni Unije in oblikovanje enotnih pravil bi bilo treba Direktivo 2001/34/ES razveljaviti.
- (8) Direktiva 2014/65/EU tako kot Direktiva 2001/34/ES določa urejanje trgov finančnih instrumentov in krepi zaščito vlagateljev v Uniji. Direktiva 2014/65/EU določa tudi pravila o sprejemu finančnih instrumentov v trgovanje. Z razširitvijo področja uporabe Direktive 2014/65/EU na posebne določbe iz Direktive 2001/34/ES se bo zagotovilo, da se ohranijo vse ustrezne določbe iz Direktive 2001/34/ES. Pristojni organi izvajajo številne določbe Direktive 2001/34/ES, vključno z zahtevami glede prostega obtoka in tržne kapitalizacije, ki se še vedno uporabljajo, in veljajo za pomembna pravila za udeležence na trgu, ki zaprosijo za sprejem delnic v trgovanje na reguliranih trgih v Uniji. Zato je treba navedena pravila prenesti v Direktivo 2014/65/EU, da se v novi določbi navedene direktive določijo posebni minimalni pogoji za sprejem delnic v

---

<sup>1</sup> Direktiva 2001/34/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. maja 2001 o sprejemu vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in o informacijah, ki jih je treba objaviti v zvezi s temi vrednostnimi papirji (UL L 184, 6.7.2001, str. 1).

<sup>2</sup> Direktiva 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES (UL L 345, 31.12.2003, str. 64).

<sup>3</sup> Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES (UL L 390, 31.12.2004, str. 38).

trgovanje na reguliranih trgih. Uporaba te nove določbe bi morala dopolnjevati splošne določbe o sprejemu finančnih instrumentov v trgovanje iz Direktive 2014/65/EU.

- (9) Da bi izdajatelj omogočili večjo prožnost in povečali konkurenčnost kapitalskih trgov Unije, bi bilo treba minimalno zahtevo glede prostega obtoka zmanjšati na 10 %, kar je prag, ki zagotavlja zadostno raven likvidnosti na trgu. Zahteva glede prostega obtoka iz Direktive 2001/34/ES, da se dovolj delnic distribuira javnosti v eni ali več državah članicah, se nanaša na javnost v Uniji in Evropskem gospodarskem prostoru (EU/EGP). Navedena geografska omejitev zahteve glede prostega obtoka na EU/EGP se ne bi smela ohraniti, saj Direktiva 2014/65/EU take omejitve ne določa za finančne instrumente, sprejete v trgovanje. Zahteva, da mora podjetje objaviti ali predložiti svoje letne računovodske izkaze za določeno časovno obdobje, se ne bi smela prenesti v Direktivo 2014/65/EU, saj Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>1</sup> že vsebuje določbo v zvezi s tem. Direktiva 2014/65/EU že vsebuje določbe o imenovanju pristojnih organov. Zato so določbe Direktive 2001/34/ES o imenovanju enega ali več pristojnih organov odveč. Zahteva za dolžniške vrednostne papirje, da znesek posojila ne sme znašati manj kot 200 000 EUR, se glede na sedanjo tržno prakso šteje za zastarelo.
- (10) Pojem sprejema vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzah iz Direktive 2001/34/ES se zaradi razvoja trga ne uporablja več pogosto, saj Direktiva 2014/65/EU že določa pojem „sprejem finančnih instrumentov v trgovanje na reguliranem trgu“. Pojma „sprejem v uradno kotacijo“ in „sprejem v trgovanje na reguliranem trgu“ se v nekaterih državah članicah pogosto uporabljata izmenično. To pomeni, da v nekaterih državah članicah ni razlikovanja med tema pojmomoma. Poleg tega bi lahko dvojna ureditev sprejema v trgovanje na eni strani in sprejema v uradno kotacijo na drugi strani povzročila pravno negotovost na ravni Unije, zlasti ker se zahteve iz Direktive 2003/71/ES, Direktive 2004/109/ES in Direktive 2014/57/EU Evropskega parlamenta in Sveta<sup>2</sup> ne uporabljajo za instrumente, sprejete v uradno kotacijo, medtem ko se te zahteve uporabljajo za instrumente, sprejete v trgovanje na reguliranem trgu.
- (11) Za povečanje prepoznavnosti podjetij, ki kotirajo na borzi, zlasti MSP, in za prilagoditev pogojev kotiranja za izboljšanje zahtev za izdajatelje bi bilo treba na Komisijo prenesti pooblastilo, da v skladu s členom 290 Pogodbe o delovanju Evropske unije sprejme akte v zvezi s spremembo Direktive 2014/65/EU. Prag tržne kapitalizacije za podjetja, pod katerim bi bilo mogoče združiti pristojbine za izvedbo trgovanja in raziskave, **bi bilo treba odpraviti in ob tem uvesti zaščitne ukrepe, s katerimi bi zaščitili vlagatelje in ohranili preglednost v zvezi s stroški, povezanimi z raziskavami**. Prilagoditev pravil o kotiranju v Uniji bi morala odražati tudi tržno prakso, da bi bila učinkovita in spodbujala konkurenčnost. Zlasti je pomembno, da se Komisija pri svojem pripravljalnem delu ustrezno posvetuje, vključno na ravni strokovnjakov, in da se ta posvetovanja izvedejo v skladu z načeli, določenimi v Medinstitucionalnem sporazumu z dne 13. aprila 2016

---

<sup>1</sup> Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES (UL L 168, 30.6.2017, str. 12).

<sup>2</sup> Direktiva 2014/57/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o kazenskih sankcijah za zlorabo trga (direktiva o zlorabi trga) (UL L 173, 12.6.2014, str. 179).

o boljši pripravi zakonodaje<sup>1</sup>. Za zagotovitev enakopravnega sodelovanja pri pripravi delegiranih aktov Evropski parlament in Svet zlasti prejmeta vse dokumente sočasno s strokovnjaki iz držav članic, njihovi strokovnjaki pa se sistematično lahko udeležujejo sestankov strokovnih skupin Komisije, ki zadevajo pripravo delegiranih aktov.

- (12) Direktivo 2014/65/EU bi bilo zato treba ustrezno spremeniti.
- (13) Ker ciljev te direktive, in sicer olajšati dostop malih in srednjih podjetij Unije do kapitalskih trgov ter povečati skladnost pravil Unije za kotiranje na borzi, države članice ne morejo zadovoljivo doseči, temveč se zaradi želenih izboljšav in učinkov lažje dosežejo na ravni Unije, lahko Unija sprejme ukrepe v skladu z načelom subsidiarnosti iz člena 5 Pogodbe o Evropski uniji. V skladu z načelom sorazmernosti iz navedenega člena ta direktiva ne presega tistega, kar je potrebno za doseganje navedenih ciljev.

SPREJELA NASLEDNJO DIREKTIVO:

### Člen 1

#### Predlogi sprememb k Direktivi 2014/65/EU

Direktiva 2014/65/EU se spremeni:

- (1) v členu 4(1) se točka 12 nadomesti z naslednjim:  
„(12) ‚zagoni trg MSP‘ pomeni večstranski sistem trgovanja (MTF) ali segment MTF, ki je registriran kot zagoni trg MSP v skladu s členom 33;“;
- (2) člen 24 se spremeni:
  - (a) **vstavijo se naslednji odstavki** **■** :
    - „3a. raziskave, ki jih **■** investicijska podjetja, ki opravljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske ali pomožne storitve, **uporabljajo ali distribuirajo strankam ali potencialnim strankam ter ki so jih pripravila ta podjetja ali tretje osebe in so nato zagotovljene tem podjetjem**, so poštene, jasne in nezavajajoče. Raziskave so jasno prepoznavne z izrazom raziskava ali s podobnimi izrazi, če so izpolnjeni vsi pogoji, ki veljajo za raziskavo.
    - 3b. Kadar raziskavo v celoti ali delno plača izdajatelj in se ta razširja javnosti ali investicijskim podjetjem ali strankam investicijskih podjetij, ki opravljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske ali pomožne storitve, se takšne raziskave označijo kot „raziskave, ki jih je naročil izdajatelj“, če so pripravljene v skladu z **unijskim** kodeksom ravnanja **za raziskave, ki jih je naročil izdajatelj**, ki ga pripravi **ESMA v skladu z drugim pododstavkom**.  
**ESMA pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov za vzpostavitev usklajenega unijskega kodeksa ravnanja za raziskave, ki jih je naročil izdajatelj**. Kodeks ravnanja določa minimalne standarde neodvisnosti in objektivnosti, ki jih morajo upoštevati ponudniki takih raziskav, **ter postopke za prepoznavanje in preprečevanje nasprotij interesov**.

---

<sup>1</sup> UL L 123, 12.5.2016, str. 1.

*ESMA te regulativne tehnične standarde pripravi ob upoštevanju ustreznih kodeksov ravnanja, vzpostavljenih na nacionalni ravni. Osnutke teh regulativnih tehničnih standardov Komisiji predloži do ... [12 mesecev po datumu začetka veljavnosti te direktive o spremembi].*

*Na Komisijo se prenese pooblastilo, da to uredbo dopolni, tako da sprejme regulativne tehnične standarde iz drugega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta\*.*

*Vseunijski kodeks ravnanja za raziskave, ki jih je naročil izdajatelj, je javno dostopen na spletnem mestu ESMA.*

- 3c. Države članice poskrbijo, da lahko vsak izdajatelj svoje raziskave, ki jih je naročil, iz odstavka 3b tega člena predloži ustreznemu organu za zbiranje podatkov, kot je opredeljen v [členu 2(2)] Uredbe (EU) .../... Evropskega parlamenta in Sveta\*\*.

*Ko izdajatelj te informacije predloži organu za zbiranje podatkov, poskrbi, da so jim priloženi metapodatki, ki kažejo, da so informacije skladne z unijskim kodeksom ravnanja za raziskave, ki jih je naročil izdajatelj, vendar se ne štejejo za predpisane informacije v smislu Direktive 2004/109/EU Evropskega parlamenta in Sveta\*\*\* niti za investicijske raziskave v smislu Direktive 2014/65/EU in zato zanje ne velja enaka raven regulativnega nadzora kot za take predpisane informacije ali investicijske raziskave.*

- 3d. Pri raziskavah, ki so označene kot raziskave, ki jih je naročil izdajatelj, je na njihovi sprednji strani jasno in vidno navedeno, da so bile pripravljene v skladu z **unijskim** kodeksom ravnanja **iz odstavka 3b**. Vsako drugo raziskovalno gradivo, ki ga v celoti ali delno plača izdajatelj, vendar ni pripravljeno v skladu z **unijskim** kodeksom ravnanja iz odstavka 3b, se označi kot tržno sporočilo. **Države članice poskrbijo, da imajo njihovi pristojni organi nadzorna in preiskovalna pooblastila, ki jih potrebujejo, da lahko zagotovijo, da investicijska podjetja, ki pripravijo ali uporabljajo raziskave, ki jih je naročil izdajatelj, spoštujejo unijski kodeks ravnanja iz odstavka 3b.**“;

- (b) Ustavka 9a se spremeni:

*(i) prvi pododstavek se nadomesti z naslednjim:*

*„9a. Države članice poskrbijo, da se za raziskave, ki jih tretje osebe zagotavljajo investicijskim podjetjem, ki opravljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske ali pomožne storitve za stranke, šteje, da izpolnjujejo obveznosti iz odstavka 1, če:*

*(a) investicijsko podjetje in ponudnik raziskav skleneta sporazum, v katerem je določeno, kolikšen delež vseh stroškov ali skupnih plačil za storitve izvrševanja in raziskave je povezan z raziskavami;*

*(b) investicijsko podjetje svoje stranke obvesti o ločenih ali skupnih plačilih, kot je ustrezno, za storitve izvrševanja in raziskave, opravljene za tretje ponudnike raziskav, in o posledicah, ki jih izbira ločenih ali skupnih plačil prinaša za stranko; ter*

*(c) investicijsko podjetje redno ocenjuje kakovost in ceno uporabljenih raziskav, pri čemer izhaja iz trdnih meril kakovosti in cene ter tega, ali lahko prispevajo k boljšim investicijskim odločitvam. ESMA za namene izvajanja takih ocen pripravi smernice za investicijska podjetja.*

*(ii) dodajo se naslednji pododstavki:*

*Države članice nadalje poskrbijo, da se šteje, da so raziskave, ki jih tretje osebe zagotavljajo investicijskim podjetjem, ki opravljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske ali pomožne storitve za stranke, skladne z obveznostmi iz odstavka 1, kadar raziskave izvaja neodvisen ponudnik raziskav, ki se ne ukvarja s storitvami izvrševanja in ni del skupine za finančne storitve, ki vključuje investicijsko podjetje, ki ponuja storitve izvrševanja ali posredniške storitve.*

*Investicijska podjetja vodijo evidenco ločenih plačil in zbirajo informacije, pri katerih je del s skupnimi stroški ločen od skupnih plačil za storitve izvrševanja ali raziskave, povezane z raziskavami, ki so bile izvedene zanje. Investicijska podjetja vsako leto v zbirni obliki obvestijo svoje stranke o svojih letnih izdatkih za raziskave, ki so povezane s temi strankami.*

*Države članice poskrbijo, da tretji ponudniki raziskav investicijskim podjetjem niso dolžni omogočati skupnih plačil za storitve izvrševanja in raziskave. Države članice nadalje poskrbijo, da imajo investicijska podjetja ob nakupu raziskav od tretjih ponudnikov raziskav vedno možnost, da storitve izvrševanja in raziskave, ki jih prejmejo, plačajo ločeno.*

*ESMA do ... [3 leta po datumu začetka veljavnosti te direktive o spremembi] pripravi poročilo, ki naj vsebuje celovit pregled razvoja trga na področju raziskav v smislu tega člena. Ta pregled zajema vsaj obseg, v katerem so z raziskavami pokrite družbe, ki kotirajo na borzi, stroške in kakovost teh raziskav, vpliv skupnih plačil na optimalno izvrševanje s strani investicijskih podjetij, delež ločenih in skupnih plačil investicijskih podjetij tretjim ponudnikom storitev za storitve izvrševanja in raziskave ter obseg, v katerem je bilo zadoščeno povpraševanju vlagateljev in drugih kupcev po raziskavah.*

*Na podlagi tega poročila lahko Komisija Evropskemu parlamentu in Svetu po potrebi predloži zakonodajni predlog za spremembo pravil iz te direktive v zvezi z raziskavami.*

*(c) vstavi se naslednji odstavek:*

*9b. ESMA organizira postopek za vzpostavitev prostovoljnega vseunijskega raziskovalnega trga, osredotočenega na raziskave o malih in srednjih podjetjih ter prvih javnih ponudbah. Raziskovalni trg se financira s fiksnimi prispevki sodelujočih podjetij. Raziskave naročijo neodvisni ponudniki raziskav.*

*ESMA pripravi osnutke regulativnih tehničnih standardov, v katerih določi pogoje za vzpostavitev prostovoljnega vseunijskega raziskovalnega trga za raziskave o malih in srednjih podjetjih, pri čemer vključi vsaj naslednje elemente:*

*(a) pogoje za sodelovanje na raziskovalnem trgu;*

*(b) načela upravljanja;*



(c) ureditev financiranja;

(d) obseg, v katerem so ta podjetja pokrita z raziskavami na raziskovalnem trgu.

*ESMA Komisiji osnutke teh regulativnih tehničnih standardov predloži do ... [12 mesecev po datumu začetka veljavnosti te direktive o spremembi].*

*Na Komisijo se prenese pooblastilo, da to uredbo dopolni, tako da sprejme regulativne tehnične standarde iz drugega pododstavka tega odstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.*

---

\* *Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84).*

\*\* *Uredba (EU) .../... Evropskega parlamenta in Sveta z dne ... o vzpostavitvi evropske enotne točke dostopa, ki zagotavlja centraliziran dostop do javno dostopnih informacij, pomembnih za finančne storitve, kapitalske trge in trajnostnost (UL L ..., ELI: ...).*

\*\*\* *Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembah Direktive 2001/34/ES (UL L 390, 31.12.2004, str. 38).“;*

(2a) člen 27 se spremeni:

(a) v odstavku 1 se prvi pododstavek nadomesti z naslednjim:

*„1. Države članice od investicijskih podjetij zahtevajo, da ukrenejo vse potrebno, da bi pri izvrševanju naročil dosegla najboljše možne rezultate za svoje stranke, pri čemer upoštevajo ceno, stroške, hitrost, verjetnost izvršitve in poravnave, velikost, naravo, zagotavljanje investicijskih raziskav ali druge vidike, pomembne za izvršitev naročila. Če pa stranka poda specifično navodilo, investicijsko podjetje naročilo izvrši v skladu s tem specifičnim navodilom.“;*

(ab) vstavi se naslednji odstavek:

*„1a. ESMA pripravi smernice o tem, kako lahko investicijska podjetja, ki opravljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge investicijske ali pomožne storitve za stranke, izpolnjujejo svoje obveznosti najboljše izvršitve, kadar investicijsko podjetje uporablja skupna plačila za storitve izvrševanja in raziskave, kot je dovoljeno v skladu s členom 24(9a).“;*

(3) člen 33 se spremeni:

- (a) odstavka 1 in 2 se nadomestita z naslednjim:
- „1. Države članice določijo, da lahko upravljavec MTF pri svojem matičnem pristojnem organu vloži vlogo za registracijo MTF ali njegovega segmenta kot zagonskega trga MSP.
2. Države članice določijo, da lahko matični pristojni organ registrira MTF ali njegov segment kot zagonski trg MSP, če prejme vlogo iz odstavka 1 in se prepriča, da so v zvezi z MTF izpolnjene zahteve iz odstavka 3 ali da so v zvezi s segmentom MTF izpolnjene zahteve iz odstavka 3a.“;
- (b) **vstavi** se naslednji odstavek **I** :
- „3a. Države članice poskrbijo, da zadevni segment MTF posluje v skladu z učinkovitimi pravili, sistemi in postopki, ki zagotavljajo, da so izpolnjeni vsi pogoji iz odstavka 3 in vsi naslednji pogoji:
- (a) segment MTF, registriran kot ‚zagonski trg MSP‘, je jasno ločen od drugih tržnih segmentov, ki jih upravlja upravljavec MTF, zanj pa se med drugim uporabljajo drugačno ime, drugačen pravilnik, drugačna strategija trženja in drugačno obveščanje javnosti ter posebna dodelitev identifikacijske kode trga segmentu zagonskega trga MSP;
- (b) transakcije, opravljene na posebnem segmentu zagonskega trga MSP, se jasno razlikujejo od drugih tržnih dejavnosti v drugih segmentih MTF;
- (c) MTF na zahtevo matičnega pristojnega organa MTF zagotovi izčrpen seznam instrumentov, uvrščenih na zadevni segment zagonskega trga MSP, ter vse informacije o delovanju segmenta zagonskega trga MSP, ki jih lahko zahteva pristojni organ.“;
- (c) odstavki 4 do 8 se nadomestijo z naslednjim:
- „4. Merila iz odstavkov 3 in 3a ne posegajo v izpolnjevanje drugih obveznosti iz te direktive, ki se nanašajo na delovanje MTF, s strani investicijskega podjetja ali upravljavca trga, ki upravlja MTF, ali njegovega segmenta. ***Ta merila investicijskemu podjetju ali upravljavcu trga, ki upravlja MTF, ne preprečujejo, da poleg zahtev iz odstavkov 3 in 3a uvede dodatne zahteve.***
5. Države članice določijo, da lahko matični pristojni organ MTF ali njegovemu segmentu odvzame dovoljenje za poslovanje kot zagonski trg MSP v naslednjih primerih:
- (a) za odvzem dovoljenja zaprosi investicijsko podjetje ali upravljavec trga, ki upravlja MTF ali njegov segment;
- (b) zahteve iz odstavkov 3 ali 3a v zvezi z MTF ali njegovim segmentom niso več izpolnjene.
6. Države članice zahtevajo, da če matični pristojni organ MTF ali njegovemu segmentu izda ali odvzame dovoljenje za poslovanje kot zagonski trg MSP v skladu s tem členom, o tej izdaji ali odvzemu dovoljenja čim prej uradno obvesti ESMA. ESMA na svojem spletnem mestu objavi seznam zagonskih trgov MSP in ga redno posodablja.“;

**7. Države članice zahtevajo, da se lahko s finančnim instrumentom izdajatelja, ki je sprejet v trgovanje na zagonskem trgu MSP, trguje tudi na drugem mestu trgovanja le, če je bil izdajatelj o tem ustrezno obveščen in temu ni nasprotoval.**

**ESMA pripravi smernice o uporabljenih komunikacijskih metodah in ustreznih rokih.**

8. Komisija je pooblaščenca za sprejemanje delegiranih aktov v skladu s členom 89, da to direktivo dopolni s podrobnejšo določitvijo zahtev iz odstavkov 3 in 3a tega člena. Pri teh zahtevah se upošteva, da je treba ohraniti visoko raven zaščite vlagateljev za spodbujanje njihovega zaupanja v navedene trge, hkrati pa čim bolj zmanjšati upravna bremena za izdajatelje na trgu. Upošteva se tudi, da se dovoljenje ne odvzame oziroma se izdaja dovoljenja ne zavrne zgolj zaradi začasnega neizpolnjevanja pogojev iz odstavka 3, točka (a), tega člena.“;

(4) vstavi se naslednji člen ■ :

„Člen 51a

### **Specifični pogoji za sprejem delnic v trgovanje**

1. Države članice zahtevajo, da predvidena tržna kapitalizacija delnic, za katere se zaprosi za sprejem v trgovanje, ali, če tega ni mogoče oceniti, kapital in rezerve družbe, vključno s poslovnim izidom, iz zadnjega poslovnega leta znaša najmanj 1 000 000 EUR ali enakovreden znesek v nacionalni valuti, ki ni euro.

2. Odstavek 1 pa se ne uporablja za sprejem delnic v trgovanje, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile sprejete v trgovanje.

3. Če zaradi prilagoditve protivrečnosti eura v nacionalni valuti tržna kapitalizacija, izražena v nacionalni valuti, v obdobju enega leta ostane vsaj v mejah 10 % približno enaka vrednosti 1 000 000 EUR, država članica v 12 mesecih po izteku tega obdobja prilagodi svoje zakone in druge predpise za uskladitev z odstavkom 1.

4. Države članice **poskrbijo**, da se na organiziranih trgih **zahteva**, da je **v času sprejema** v lasti javnosti vsaj 10 % vpisanega kapitala, ki ga predstavlja razred delnic, na katerega se nanaša vloga za sprejem v trgovanje.

5. Če je odstotek delnic, ki jih ima v lasti javnost, nižji od 10 % vpisanega kapitala, države članice poskrbijo, da se na organiziranih trgih **zahteva**, da se javnosti distribuira zadostno število delnic, da se izpolni zahteva iz odstavka 4.

6. Kadar se zaprosi za sprejem v trgovanje za delnice, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile sprejete v trgovanje, se na organiziranih trgih za izpolnitev zahteve iz odstavka 4 oceni, ali je bilo javnosti distribuira zadostno število delnic v razmerju do vseh izdanih delnic in ne le v razmerju do delnic, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile sprejete v trgovanje.

7. Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejemanje delegiranih aktov v skladu s členom 89 za spremembo te direktive s spremembo pragov iz odstavkov 1 in 3 ali odstavkov 4 in 5 ali obeh kombinacij, kadar veljavni pragovi ovirajo likvidnost na javnih trgih ob upoštevanju finančnih gibanj.“;

**(4a) v členu 69(2), prvi pododstavek, se doda naslednja točka:**

**„(v) nadzorovanje, ali investicijska podjetja, ki pripravijo ali distribuirajo raziskave, ki jih je naročil izdajatelj, pri tem upoštevajo unijski kodeks ravnanja, ki ga pripravi ESMA, iz člena 24.“;**

(5) člen 89 se spremeni:

(a) odstavka 2 in 3 se nadomestita z naslednjim:

„2. Pooblastilo za sprejemanje delegiranih aktov iz členov 2(3), 2(4), člena 4(1)(2), drugi pododstavek, členov 4(2), 13(1), 16(12), 23(4), 24(13), 25(8), 27(9), 28(3), 30(5), 31(4), 32(4), 33(8), 51a(7), 52(4), 54(4), 58(6), 64(7), 65(7) in 79(8) se prenese na Komisijo za nedoločen čas.

3. Prenos pooblastila iz členov 2(3), 2(4), člena 4(1)(2), drugi pododstavek, členov 4(2), 13(1), 16(12), 23(4), 24(13), 25(8), 27(9), 28(3), 30(5), 31(4), 32(4), 33(8), 51a(7), 52(4), 54(4), 58(6), 64(7), 65(7) in 79(8) lahko kadar koli prekliče Evropski parlament ali Svet. S sklepom o preklicu preneha veljati prenos pooblastila iz navedenega sklepa. Sklep začne učinkovati dan po njegovi objavi v *Uradnem listu Evropske unije* ali na poznejši dan, ki je določen v navedenem sklepu. Sklep ne vpliva na veljavnost že veljavnih delegiranih aktov.“;

(b) odstavek 5 se nadomesti z naslednjim:

„5. Delegirani akt, sprejet na podlagi členov 2(3), 2(4), člena 4(1)(2), drugi pododstavek, členov 4(2), 13(1), 16(12), 23(4), 24(13), 25(8), 27(9), 28(3), 30(5), 31(4), 32(4), 33(8), 51a(7), 52(4), 54(4), 58(6), 64(7), 65(7) ali 79(8) začne veljati le, če mu niti Evropski parlament niti Svet ne nasprotuje v treh mesecih od uradnega obvestila Evropskemu parlamentu in Svetu o tem aktu ali če pred iztekom tega roka tako Evropski parlament kot tudi Svet Komisijo obvestita, da mu ne bosta nasprotovala. Ta rok se na pobudo Evropskega parlamenta ali Sveta podaljša za tri mesece.“;

## *Člen 2*

### **Razveljavitev Direktive 2001/34/ES**

Direktiva 2001/34/ES se razveljavi z ... [Urad za publikacije: vstaviti datum 24 mesecev po začetku veljavnosti te direktive].

## *Člen 3*

### **Prenos**

1. Države članice najpozneje do ... [Urad za publikacije: vstaviti datum 12 mesecev po datumu začetka veljavnosti te direktive] sprejmejo in objavijo zakone in druge predpise, potrebne za uskladitev s to direktivo. Besedilo navedenih predpisov nemudoma sporočijo Komisiji.

Navedene predpise uporabljajo od ... [Urad za publikacije: vstaviti datum 18 mesecev po začetku veljavnosti te direktive].

Države članice se v sprejetih predpisih sklicujejo na to direktivo ali pa sklic nanjo navedejo ob njihovi uradni objavi. Način sklicevanja določijo države članice.

2. Države članice Komisiji sporočijo besedilo temeljnih predpisov nacionalne zakonodaje, sprejetih na področju, ki ga ureja ta direktiva.

*Člen 4*  
**Začetek veljavnosti**

Ta direktiva začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

*Člen 5*  
**Naslovniki**

Ta direktiva je naslovljena na države članice.

V Bruslju,

*Za Evropski parlament*  
*predsednica*

*Za Svet*  
*predsednik/predsednica*