

Amandman 2

Irene Tinagli

u ime Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku

Izvješće

A9-0303/2023

Alfred Sant

Povećanje privlačnosti javnih tržišta kapitala i olakšanje pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu

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

Prijedlog direktive

–

AMANDMANI EUROPSKOG PARLAMENTA *

na prijedlog Komisije

DIREKTIVA EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA (EU) 2024/...

od ...

o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 50., članak 53. stavak 1. i članak 114.,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

* Amandmani: novi ili izmijenjeni tekst označava se podebljanim kurzivom, a brisani tekst oznakom **■**.

nakon prosljeđivanja nacрта zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,
uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora¹,
u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

¹ SL C 184, 25.5.2023., str. 103.

budući da:

- (1) Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća² izmijenjena je Uredbom (EU) 2019/2115 Europskog Parlamenta i Vijeća³, kojom su uvedena razmjerna rasterećenja kako bi se potaknula upotreba rastućih tržišta MSP-ova i smanjili prekomjerni regulatorni zahtjevi za izdavatelje koji traže uvrštenje vrijednosnih papira na rastućim tržištima MSP-ova, uz očuvanje odgovarajuće razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Međutim, da bi postupak uvrštenja bio racionalniji, a regulatorni tretman poduzeća fleksibilniji i proporcionalniji njihovoj veličini, potrebne su dodatne izmjene Direktive 2014/65/EU.
- (2) Direktivom 2014/65/EU i Delegiranom direktivom Komisije (EU) 2017/593⁴ utvrđuju se uvjeti pod kojima se investicijska istraživanja koja treće strane provode za investicijska društva koja pružaju usluge upravljanja portfeljem ili druge investicijske ili pomoćne usluge ne smatraju dodatnim poticajem. Kako bi se dodatno potaknula investicijska istraživanja o poduzećima u Uniji, a posebno poduzećima male i *srednje* tržišne kapitalizacije, te povećala vidljivost tih poduzeća i mogućnost privlačenja potencijalnih ulagatelja, potrebno je uvesti ■ izmjene u Direktivu 2014/65/EU.

² Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.).

³ Uredba (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o izmjeni Direktive 2014/65/EU te uredaba (EU) br. 596/2014 i (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta MSP-ova (SL L 320, 11.12.2019., str. 1.).

⁴ Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 od 7. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi sa zaštitom financijskih instrumenata i novčanih sredstava koja pripadaju klijentima, obvezama upravljanja proizvodima i pravilima koja se primjenjuju na davanje ili primanje naknada, provizija ili novčanih ili nenovčanih koristi (SL L 87, 31.3.2017., str. 500.).

- (3) **Odredbama** o istraživanju iz Direktive 2014/65/EU investicijskim društvima nalaže se da plaćanja koja prime kao proviziju za brokerske usluge razdvajaju od naknade dobivene za provođenje investicijskog istraživanja („pravila o odvajanju istraživanja”) ili da investicijsko istraživanje financiraju vlastitim sredstvima te da kvalitetu kupljenog istraživanja procjenjuju na temelju strogih kriterija kvalitete i mogućeg doprinosa tog istraživanja boljim odlukama o ulaganjima. Ta su pravila 2021. izmijenjena Direktivom (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća⁵ kako bi se omogućila objedinjena plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanje za izdavatelje čija tržišna kapitalizacija u razdoblju od 36 mjeseci koje je prethodilo istraživanju nije premašila 1 milijardu EUR. Međutim, pad provedbe investicijskih istraživanja nije se usporio.
- (4) Kako bi se revitaliziralo tržište investicijskog istraživanja i omogućila dostatna obuhvaćenost poduzeća istraživanjem, posebno **za poduzeća male i srednje tržišne kapitalizacije, potrebno je dodatno prilagoditi pravila o odvajanju istraživanja kako bi se investicijskim društvima pružila veća fleksibilnost u organiziranju plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanje, čime bi se ograničile situacije u kojima zasebna plaćanja mogu biti previše složena.**

⁵ Direktiva (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2021. o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja proizvodima i ograničenja pozicija, i direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/878 u pogledu njihove primjene na investicijska društva, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19 (SL L 68, 26.2.2021., str. 14.).

U skladu s tim, trebalo bi ukloniti prag tržišne kapitalizacije za poduzeća kod kojih je moguće ponovno objedinjavanje plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanje kako bi se investicijskim društvima omogućilo da djeluju na način koji smatraju najprikladnijim kad je riječ o plaćanjima za usluge izvršavanja naloga i istraživanje. Međutim, to bi zahtijevalo transparentnost u odnosu na klijente kad je riječ o načinima plaćanja. Investicijska društva trebala bi stoga obavijestiti svoje klijente o tome primjenjuju li odvojeno ili zajedničko plaćanje za istraživanje i usluge izvršavanja naloga koje provodi treća strana. Odabir investicijskog društva da primjenjuje odvojeno ili zajedničko plaćanje za istraživanje i usluge izvršavanja naloga trebao bi biti u skladu s politikom tog investicijskog društva. Klijente bi trebalo informirati o navedenoj politici te bi, ovisno o načinu plaćanja koji je društvo odabralo, u njoj trebale biti naznačene informacije o troškovima koji se mogu pripisati istraživanju koje provodi treća strana. Kod zajedničkih plaćanja za istraživanje i usluge izvršavanja naloga klijenti bi trebali imati pravo, na zahtjev i na godišnjoj osnovi, dobiti informacije o ukupnim troškovima koji se mogu pripisati istraživanju koje za investicijsko društvo provodi treća strana, ako je to društvu poznato. Politika investicijskog društva o odvojenom ili zajedničkom plaćanju trebala bi uključivati i informacije o utvrđenim mjerama za sprečavanje sukoba interesa ili upravljanje sukobima interesa koji proizlaze iz korištenja ili pružanja klijentima istraživanja koje je provela treća strana za vrijeme pružanja investicijskih usluga tim klijentima. Neovisno o odabranom načinu plaćanja, investicijsko društvo također bi trebalo provesti procjenu kvalitete, upotrebljivosti i vrijednosti istraživanja kojim se koristi kako bi osiguralo da takvo istraživanje doprinosi poboljšanju postupka odlučivanja o ulaganju klijenata tog društva, ako im se to istraživanje izravno distribuira ili ako se ono koristi u sklopu usluge upravljanja portfeljem koju društvo pruža. Izvješće o prodaji i trgovanju obuhvaća analize tržišnih uvjeta, trgovanja i zamisli o trgovanju, alata za upravljanje trgovanjem te druge ciljane analize povezane s trgovinom financijskim instrumentima. Takvo je izvješće sporedno u odnosu na izvršavanje transakcija financijskim instrumentima jer se njime investicijskim društvima koja nude usluge izvršavanja naloga omogućuje da pokažu kvalitetu izvršavanja koju postižu za svoje klijente. Stoga se izvješće o prodaji i trgovanju ne može odvojiti od usluga izvršavanja naloga te se ne bi trebalo smatrati investicijskim istraživanjem.

- (5) *Prilagodba pravila o odvajanju sama po sebi neće biti dovoljna za revitalizaciju tržišta investicijskog istraživanja i rješavanje pitanja dugotrajne nedovoljne obuhvaćenosti*

poduzeća male i srednje tržišne kapitalizacije istraživanjem. Trebalo bi uvesti dodatne mjere kako bi se povećala obuhvaćenost tih poduzeća istraživanjem.

Uspostavom organizacijskih aranžmana kojima se osigurava da se istraživanje koje financira izdavatelj provodi u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj trebalo bi se povećati povjerenje u tu vrstu istraživanja, kao i njegova upotreba. Taj bi EU-ov kodeks ponašanja trebalo utvrditi na temelju regulatornih tehničkih standarda koje će izraditi europsko nadzorno tijelo (Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala) (ESMA) osnovano Uredbom (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća⁶.

Još jedna mjera za povećanje obuhvaćenosti poduzeća male i srednje tržišne kapitalizacije istraživanjem trebala bi biti da se izdavateljima koji plaćaju istraživanje koje financira izdavatelj omogući da takvo istraživanje učine vidljivijim javnosti tako što će navedeno istraživanje moći dostaviti relevantnom tijelu za prikupljanje kako je definirano u članku 2. točki 2. Uredbe (EU) 2023/2859 Europskog parlamenta i Vijeća⁷, pod uvjetom da se uz njega prilože potrebni metapodaci. Takve mjere ne bi trebale spriječiti države članice ili ESMA-u da razmotre i procijene dodatne mjere koje se temelje na javnim ili privatnim inicijativama, kao što su uspostava namjenskih istraživačkih tržišta i oslanjanje na uspješne inicijative pokrenute posljednjih godina u nekoliko financijskih centara, kako bi se revitalizirala obuhvaćenost poduzeća male i srednje tržišne kapitalizacije istraživanjem i povećala njihova vidljivost.

⁶ Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15.12.2010., str. 84.).

⁷ Uredba (EU) 2023/2859 Europskog parlamenta i Vijeća od 13. prosinca 2023. o uspostavi jedinstvene europske pristupne točke za centralizirani pristup javno dostupnim informacijama koje su od važnosti za financijske usluge, tržišta kapitala i održivost (SL L, 2023/2859, 20.12.2023., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) *Kako bi se povećalo priznavanje istraživanja koje financira izdavatelj i koje je pripremljeno u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj te kako bi se izbjeglo da se takvo istraživanje zamijeni s drugim oblicima preporuka koji nisu u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja, trebalo bi odobriti da se jedino istraživanja koja financira izdavatelj i koja su pripremljena u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj mogu označiti kao takva. Preporuke obuhvaćene člankom 3. stavkom 1. točkom 35. Uredbe (EU) br. 596/2014⁸ koje ne ispunjavaju potrebne uvjete za istraživanje koje financira izdavatelj trebale bi se smatrati promidžbenim sadržajem za potrebe Direktive 2014/65/EU i biti prepoznatljive kao takav sadržaj.*
- (7) *Kako bi se osiguralo da je istraživanje koje financira izdavatelj i koje je označeno kao takvo pripremljeno u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja, nadležnim tijelima trebalo bi dodijeliti nadzorne ovlasti kako bi mogla provjeriti jesu li investicijska društva koja pripremaju ili distribuiraju takvo istraživanje uspostavila organizacijske aranžmane kojima se osigurava takva usklađenost. Ako se ta društva ne pridržavaju EU-ova kodeksa ponašanja, nadležna tijela trebala bi imati ovlasti za suspendiranje distribucije takvih istraživanja i upozoravanje javnosti da unatoč njegovoj oznaci istraživanje koje financira izdavatelj nije pripremljeno u skladu s navedenim kodeksom. Tim nadzornim ovlastima ne bi se trebale dovoditi u pitanje opće nadzorne ovlasti i ovlast za donošenje sankcija.*

⁸ Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (SL L 173, 12.6.2014., str. 1.).

- (8) Direktivom 2014/65/EU uvedena je kategorija rastućih tržišta MSP-ova kako bi se poboljšali vidljivost i profil tržišta specijaliziranih za MSP-ove i potaknula izrada zajedničkih regulatornih standarda u Uniji za tržišta specijalizirana za MSP-ove. Rastuća tržišta MSP-ova odgovaraju na potrebe manjih izdavatelja i olakšavaju njihov pristup kapitalu. Kako bi se potaknuo razvoj takvih specijaliziranih tržišta, a operaterima multilateralnih trgovinskih platformi (MTP-ovi) ograničilo organizacijsko opterećenje, određenom segmentu MTP-a treba omogućiti podnošenje zahtjeva za registraciju kao rastuće tržište MSP-ova pod uvjetom da je taj segment jasno odvojen od ostatka MTP-a.
- (9) *Kako bi se smanjio rizik od fragmentacije likvidnosti dionica MSP-ova, i s obzirom na nižu likvidnost tih instrumenata, člankom 33. stavkom 7. Direktive 2014/65/EU zahtijeva se da se financijskim instrumentom koji je uvršten za trgovanje na jednom rastućem tržištu MSP-ova može trgovati i na drugom rastućem tržištu MSP-ova samo kada je izdavatelj financijskog instrumenta o tome obaviješten i kada ne uloži prigovor. Međutim, tim člankom trenutano nije predviđen odgovarajući zahtjev da izdavatelj ne ulaže prigovor ako je to drugo mjesto trgovanja zapravo mjesto trgovanja koje nije rastuće tržište MSP-ova. Stoga bi zahtjev da se osigura da izdavatelj ne ulaže prigovor u vezi s uvrštenjem za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova njegovih instrumenata koji su već uvršteni za trgovanje na nekom drugom rastućem tržištu MSP-ova trebalo proširiti na sva druga mjesta trgovanja kako bi se dodatno smanjio rizik od fragmentacije likvidnosti tih instrumenata. Ako se financijskim instrumentom uvrštenim za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova trguje i na nekom drugom mjestu trgovanja, izdavatelj bi trebao poštovati sve obveze koje se odnose na korporativno upravljanje ili početno, stalno ili ad hoc objavljivanje u pogledu tog drugog mjesta trgovanja.*

- (10) Direktivom 2001/34/EZ Europskog parlamenta i Vijeća⁹ utvrđuju se pravila o uvrštenju na tržišta u Uniji. Cilj je te direktive uskladiti pravila o uvrštenju vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze i o informacijama koje treba objaviti o tim vrijednosnim papirima kako bi se ulagateljima pružila jednaka zaštita na razini Unije. Tom se direktivom utvrđuju i pravila regulatornog i nadzornog okvira za primarna tržišta u Uniji. Direktiva 2001/34/EZ znatno je izmijenjena nekoliko puta. Direktivom 2003/71/EZ¹⁰ i Direktivom 2004/109/EZ¹¹ Europskog parlamenta i Vijeća zamijenjena je većina odredaba o usklađivanju uvjeta za dostavu informacija u pogledu zahtjeva za uvrštenje vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze i informacija o vrijednosnim papirima uvrštenima za trgovanje, pa su stoga veći dijelovi Direktive 2001/34/EZ postali suvišni. ***S obzirom na te promjene i činjenicu da*** Direktiva 2001/34/EZ kao direktiva o minimalnom usklađivanju državama članicama daje prilično široko diskrecijsko pravo da odstupa od pravila utvrđenih u toj direktivi, ***Direktivu 2001/34/EZ trebalo bi staviti izvan snage kako bi se postigla jedinstvena pravila na razini Unije.***

⁹ Direktiva 2001/34/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. svibnja 2001. o uvrštenju vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze te o informacijama koje treba objaviti o tim vrijednosnim papirima (SL L 184, 6.7.2001., str. 1.).

¹⁰ Direktiva 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 345, 31.12.2003., str. 64.).

¹¹ Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu i o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 390, 31.12.2004., str. 38.).

(11) Direktivom 2014/65/EU, kao i Direktivom 2001/34/EZ, uređuju se tržišta financijskih instrumenata i jača zaštita ulagatelja u Uniji. Direktivom 2014/65/EU utvrđuju se i pravila o uvrštenju financijskih instrumenata za trgovanje.

■ Proširenjem područja primjene Direktive 2014/65/EU kako bi se obuhvatile određene odredbe iz Direktive 2001/34/EZ zadržat će se sve relevantne odredbe iz Direktive 2001/34/EZ. Nadležna tijela izvršavaju niz odredaba iz Direktive 2001/34/EZ, uključujući zahtjeve za slobodnu prodaju i tržišnu kapitalizaciju koji se i dalje primjenjuju, koje sudionici na tržištu smatraju važnim pravilima za traženje uvrštenja dionica za trgovanje na uređenim tržištima u Uniji. Stoga je ta pravila potrebno prenijeti u Direktivu 2014/65/EU kako bi se u njezinoj novoj odredbi utvrdili posebni minimalni uvjeti za uvrštenje dionica za trgovanje na uređenim tržištima. Primjenom te nove odredbe trebale bi se dopuniti opće odredbe o uvrštenju financijskih instrumenata za trgovanje utvrđene u Direktivi 2014/65/EU.

- (12) ***Razina minimalne slobodne prodaje od 25 % koja se zahtijeva Direktivom 2001/34/EZ smatra se prekomjernom i više nije prikladna.*** Kako bi se izdavateljima omogućila veća fleksibilnost i povećala konkurentnost tržišta kapitala u Uniji, minimalni zahtjev za slobodnu prodaju trebalo bi smanjiti na 10 % jer se tim pragom osigurava dostatna razina likvidnosti na tržištu. ***Međutim, kako bi se bolje uzele u obzir značajke i veličine izdanja dionica, države članice trebale bi omogućiti alternativne načine mjerenja je li javnosti distribuiran dovoljan broj dionica. Usklađenost s pragom od 10 %, ili s alternativnim zahtjevima predviđenima na nacionalnoj razini za osiguravanje minimalne slobodne prodaje, trebalo bi procijeniti u trenutku uvrštenja za trgovanje.*** Zahtjev za slobodnu prodaju utvrđen u Direktivi 2001/34/EZ prema kojem se dovoljan broj dionica mora distribuirati javnosti u jednoj ili više država članica ne bi trebalo zadržati jer se Direktivom 2014/65/EU ne predviđa takvo geografsko ograničenje za financijske instrumente uvrštene za trgovanje.

*Određeni zahtjevi utvrđeni u Direktivi 2001/34/EZ već su obuhvaćeni odredbama drugih zakonodavnih akata Unije koji su na snazi, ili su pak zastarjeli. Stoga te zahtjeve ne bi trebalo prenositi u Direktivu 2014/65/EU. Primjerice, zahtjev da poduzeće **objavi ili podnese** svoje godišnje financijske izvještaje za određeno razdoblje **već je uključen u** Uredbu (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća¹². **Slično tome**, Direktiva 2014/65/EU već sadržava odredbe o imenovanju nadležnih tijela. **Nadalje,** **█** zahtjev u pogledu **█ minimalnog** iznosa kredita za **dužničke vrijednosne papire više nije u skladu s tržišnom praksom. Stoga te odredbe ne bi trebalo prenositi u Direktivu 2014/65/EU.***

¹² Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ (SL L 168, 30.6.2017., str. 12.).

- (13) Koncept uvrštenja vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze iz Direktive 2001/34/EZ zbog tržišnih kretanja više ne *prevladava*, a Direktivom 2014/65/EU već je uveden koncept „uvrštenja financijskih instrumenata za trgovanje na uređenom tržištu”. *Dok se u nekim državama članicama* koncepti „uvrštenje u službenu kotaciju” i „uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu” upotrebljavaju kao sinonimi, *u drugim* državama članicama *koncept „uvrštenje u službenu kotaciju” i dalje ima važnu ulogu uz koncept „uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu”, osobito pružanjem alternative izdavateljima vrijednosnih papira, posebno dužničkih vrijednosnih papira, koji traže veću vidljivost, ali za koje uvrštenje za trgovanje nije relevantna ili održiva opcija. Stavljanjem izvan snage Direktive 2001/34/EZ ne bi se trebali dovoditi u pitanje valjanost i nastavak režima uvrštenja u službenu kotaciju burze u onim državama članicama koje bi željele nastaviti primjenjivati taj režim. U svakom slučaju, države članice trebale bi zadržati mogućnost da predvide i reguliraju takve režime u okviru nacionalnog zakonodavstva¹³.*

¹³ *Direktiva 2014/57/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o kaznenopravnim sankcijama za zlouporabu tržišta (Direktiva o zlouporabi tržišta) (SL L 173, 12.6.2014., str. 179.).*

- (14) Kako bi se povećala vidljivost uvrštenih poduzeća, osobito **poduzeća male i srednje tržišne kapitalizacije**, i prilagodili uvjeti uvrštenja radi poboljšanja zahtjeva za izdavatelje, Komisiji bi za izmjenu Direktive 2014/65/EU trebalo delegirati ovlast za donošenje akata u skladu s člankom 290. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. Da bi **donošnje** pravila o uvrštenju u Uniji bilo učinkovito i promicalo tržišno natjecanje, trebalo bi odražavati i tržišnu praksu. Posebno je važno da Komisija tijekom svojeg pripremnog rada provede odgovarajuća savjetovanja, uključujući ona na razini stručnjaka, te da se ta savjetovanja provedu u skladu s načelima utvrđenima u Međuinstitucijskom sporazumu o boljoj izradi zakonodavstva od 13. travnja 2016.¹⁴ Osobito, s ciljem osiguravanja ravnopravnog sudjelovanja u pripremi delegiranih akata, Europski parlament i Vijeće primaju sve dokumente istodobno kada i stručnjaci iz država članica te njihovi stručnjaci sustavno imaju pristup sastancima stručnih skupina Komisije koji se odnose na pripremu delegiranih akata.

¹⁴ SL L 123, 12.5.2016., str. 1.

- (15) S obzirom na to da ciljeve ove Direktive, odnosno olakšavanje pristupa poduzeća male i *srednje tržišne kapitalizacije* tržištima kapitala i povećanje usklađenosti pravila Unije o uvrštenju, ne mogu dostatno ostvariti države članice, nego se zbog njezinih poboljšanja ili traženih učinaka oni na bolji način mogu ostvariti na razini Unije, Unija može donijeti mjere u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom proporcionalnosti utvrđenim u tom članku, ova Direktiva ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje tih ciljeva.
- (16) Direktivu 2014/65/EU trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti,

DONIJELI SU OVU DIREKTIVU:

Članak 1.

Izmjene Direktive 2014/65/EU

Direktiva 2014/65/EU mijenja se kako slijedi:

1. u članku 4. stavku 1. točka 12. zamjenjuje se sljedećim:
 - „12. „rastuće tržište malih i srednjih poduzeća (MSP-ova)“ znači MTP ili segment MTP-a koji je registriran kao rastuće tržište MSP-ova u skladu s člankom 33.;”;
2. članak 24. mijenja se kako slijedi:
 - (a) umeću se sljedeći stavci **■** :
 - „3.a Istraživanja koja pripremaju investicijska društva ili treće strane i koja ta investicijska društva, njihovi klijenti ili potencijalni klijenti koriste, ili im se distribuiraju, moraju biti korektna, jasna i ne smiju dovoditi u zabludu. Istraživanje mora biti jasno prepoznatljivo kao takvo ili opisano sličnim izrazima ako su ispunjeni svi uvjeti *iz Delegirane uredbe (EU) 2017/565** koji se primjenjuju na to istraživanje.
 - 3.b ***Investicijska društva koja pružaju usluge upravljanja portfeljem ili druge investicijske ili pomoćne usluge osiguravaju da je istraživanje koje distribuiraju klijentima ili potencijalnim klijentima i koje u cijelosti ili djelomično plaća izdavatelj*** označeno kao „istraživanje koje financira izdavatelj” ***samo ako*** je pripremljeno u skladu s ***EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanje koje financira izdavatelj iz stavka 3.c.***

3.c ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda za uspostavu EU-ova kodeksa ponašanja za istraživanje koje financira izdavatelj. Tim kodeksom ponašanja utvrđuju se standardi u pogledu neovisnosti i objektivnosti te se određuju postupci i mjere za učinkovito utvrđivanje, sprečavanje i otkrivanje sukoba interesa.

Pri izradi regulatornih tehničkih standarda za EU-ov kodeks ponašanja ESMA uzima u obzir sadržaj i parametre kodeksâ ponašanja za istraživanje koje financira izdavatelj, koji su utvrđeni na nacionalnoj razini prije datuma početka primjene regulatornih tehničkih standarda, posebno ako su ti kodeksi široko prihvaćeni i poštovani. ESMA također, prema potrebi, uzima u obzir relevantne obveze i standarde u pogledu preporuka za ulaganje iz članka 20. Uredbe (EU) br. 596/2014. ESMA podnosi taj nacrt regulatornih tehničkih standarda Komisiji do ... [12 mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Direktive o izmjeni].

Komisiji se delegira ovlast za dopunu ove Direktive donošenjem regulatornih tehničkih standarda navedenih u prvom podstavku ovog stavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća¹⁵.

EU-ov kodeks ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj objavljuje se na internetskim stranicama ESMA-e.

ESMA najmanje svakih pet godina nakon donošenja regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka ovog stavka procjenjuje je li potrebno izmijeniti EU-ov kodeks ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj te u slučaju da ga je potrebno izmijeniti Komisiji podnosi nacrt regulatornih tehničkih standarda.

Države članice osiguravaju da investicijska društva koja pripremaju ili distribuiraju istraživanje koje financira izdavatelj imaju uspostavljene organizacijske aranžmane kojima se osigurava da je takvo istraživanje pripremljeno u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj i da je ono u skladu sa stavcima 3.a, 3.b i 3.e.

¹⁵ *Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15.12.2010., str. 84.).*

- 3.d Države članice osiguravaju da svaki izdavatelj može istraživanje koje je financirao, kako je navedeno u stavku 3.b ovog članka, podnijeti relevantnom tijelu za prikupljanje kako je definirano u članku 2. točki 2. *Uredbe (EU) 2023/2859***.

Pri podnošenju tog istraživanja tijelu za prikupljanje izdavatelj osigurava da su uz njega priloženi metapodaci koji pokazuju da su informacije usklađene s EU-ovom kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj. Takvo istraživanje ne smatra se propisanim informacijama u smislu Direktive 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća¹⁶ ni investicijskim istraživanjem u smislu ove Direktive te stoga ne podliježe istoj razini regulatornog nadzora kao propisane informacije ili investicijsko istraživanje.

- 3.e Na prvoj stranici istraživanja koje je označeno kao „istraživanje koje financira izdavatelj” jasno je i vidljivo naznačeno da je ono pripremljeno u skladu s *EU-ovim* kodeksom ponašanja *za istraživanja koja financira izdavatelj*. Svi drugi istraživački materijali koje je u cijelosti ili djelomično platio izdavatelj, ali koji nisu *pripremljeni* u skladu s *navedenim EU-ovim* kodeksom ponašanja *za istraživanja koja financira izdavatelj*, označavaju se kao promidžbeni sadržaj.”;

* Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te direktive (SL L 87, 31.3.2017., str. 1.).

** Uredba (EU) 2023/2859 Europskog parlamenta i Vijeća od 13. prosinca 2023. o uspostavi jedinstvene europske pristupne točke za centralizirani pristup javno dostupnim informacijama koje su od važnosti

¹⁶ *Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu i o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 390, 31.12.2004., str. 38.).*

za financijske usluge, tržišta kapitala i održivost (SL L, 2023/2859,
20.12.2023., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

(b) ■ stavak 9.a *mijenja se kako slijedi*:

i. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„9.a Pružanje istraživanja od strane trećih strana investicijskom društvu koje klijentima pruža usluge upravljanja portfeljem ili druge investicijske ili pomoćne usluge smatra se ispunjavanjem obveza iz stavka 1. ako:

- (a) investicijsko društvo i pružatelj istraživanja i usluga izvršavanja naloga kao treća strana sklopili su sporazum kojim se utvrđuje metodologija za naknade, uključujući način na koji se ukupni trošak istraživanja općenito uzima u obzir pri određivanju ukupnih naknada za investicijske usluge;*
- (b) investicijsko društvo obavijesti klijente o svojoj odluci da zajednički ili odvojeno plaća usluge izvršavanja naloga i istraživanje, kao i o svojoj politici plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanje, što uključuje vrstu informacija koje se mogu pružiti ovisno o načinu plaćanja društva i, prema potrebi, objašnjenje na koji način investicijsko društvo sprečava sukobe interesa ili upravlja sukobima interesa u skladu s člankom 23. kada primjenjuje zajedničko plaćanje za usluge izvršavanja naloga i istraživanje;*

- (c) investicijsko društvo na godišnjoj osnovi procjenjuje kvalitetu, upotrebljivost i vrijednost korištenog istraživanja, kao i mogućnost da to istraživanje doprinese boljim odlukama o ulaganjima. ESMA može izraditi smjernice za investicijska društva u svrhu provođenja tih procjena;**
- (d) u slučaju da investicijsko društvo odluči platiti odvojeno za usluge izvršavanja naloga i istraživanje koje provodi treća strana, treća strana pruža to istraživanje investicijskom društvu u zamjenu za jedno od sljedećeg:**

 - i. izravna plaćanja za koja se investicijsko društvo koristi vlastitim sredstvima;**
 - ii. plaćanja sa zasebnog računa za istraživanje koji kontrolira investicijsko društvo.”;**

ii. dodaju se sljedeći podstavci:

„Za potrebe ovog članka, izvješće o trgovanju i druge ciljane savjetodavne usluge o trgovini koje su neodvojivo povezane s izvršavanjem transakcije financijskim instrumentima ne smatraju se istraživanjem.

Ako investicijsko društvo primi istraživanje od pružatelja istraživanja koji se ne bavi uslugama izvršavanja naloga i nije dio grupe za pružanje financijskih usluga koja uključuje investicijsko društvo koje nudi usluge izvršavanja ili posredovanja, smatra se da se pružanjem takvog istraživanja investicijskom društvu ispunjavaju obveze iz stavka 1. U takvim slučajevima investicijsko društvo ispunjava zahtjev iz prvog podstavka točke (c) ovoga stavka.

Ako su im poznati, investicijska društva vode evidenciju o ukupnim troškovima koji se mogu pripisati istraživanju koje je za njih provela treća strana. Takve se informacije na zahtjev stavljaju na raspolaganje klijentima investicijskog društva na godišnjoj osnovi.

Do ... [četiri godine od datuma stupanja na snagu ove Direktive o izmjeni] ESMA priprema izvješće sa sveobuhvatnom procjenom tržišnih kretanja u pogledu istraživanja u smislu ovog članka. Ta procjena uključuje barem obuhvaćenost uvrštenih društava istraživanjem, razvoj troškova i kvalitetu tog istraživanja, učinak zajedničkih plaćanja na kvalitetu izvršavanja, udio odvojenih i zajedničkih plaćanja investicijskih društava trećim stranama koje su pružatelji usluga izvršavanja naloga i istraživanja te razinu ispunjenja potreba ulagatelja i drugih kupaca za istraživanjem.

Na temelju tog izvješća Komisija može, ako je to primjereno, podnijeti Europskom parlamentu i Vijeću zakonodavni prijedlog o izmjenama pravila utvrđenih u ovoj Direktivi u pogledu istraživanja.”;

3. članak 33. mijenja se kako slijedi:

(a) stavci 1. i 2. zamjenjuju se sljedećim:

- „1. Države članice osiguravaju da operater MTP-a može matičnom nadležnom tijelu podnijeti zahtjev za registraciju MTP-a ili segmenta MTP-a kao rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća.
2. Države članice osiguravaju da matično nadležno tijelo može registrirati MTP ili segment MTP-a kao rastuće tržište malih i srednjih poduzeća ako to tijelo primi zahtjev iz stavka 1. i uvjeri se da su ispunjeni uvjeti iz stavka 3. u vezi s MTP-om ili da su ispunjeni zahtjevi iz stavka 3.a u vezi sa segmentom MTP-a.”;

(b) **umeće se** sljedeći stavak:

„3.a Države članice osiguravaju da se na relevantni segment MTP-a primjenjuju učinkovita pravila, sustavi i postupci kojima se jamči ispunjavanje uvjeta iz stavka 3. i svih sljedećih uvjeta:

- (a) segment MTP-a koji je registriran kao „rastuće tržište malih i srednjih poduzeća” jasno je odvojen od ostalih tržišnih segmenata kojima upravlja operater MTP-a, što se, **među ostalim**, dokazuje različitim nazivom, različitim pravilnikom, različitom strategijom trgovanja i različitom javnom promidžbom, kao i specifičnom identifikacijskom oznakom tržišta dodijeljenom segmentu rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća;
- (b) transakcije izvršene na posebnom segmentu rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća jasno se razlikuju od drugih tržišnih aktivnosti na drugim segmentima MTP-a;
- (c) na zahtjev nadležnog tijela matične države članice MTP-a, MTP dostavlja detaljan popis instrumenata uvrštenih na dotični segment rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća, kao i sve informacije o poslovanju tog segmenta koje nadležno tijelo može zatražiti.”;

(c) stavci od 4. do 8. zamjenjuju se sljedećim:

- „4. *Usklađenost investicijskog društva ili tržišnog operatera koji upravljaju MTP-om ili njegovim segmentom s uvjetima* utvrđenima u stavcima 3. i 3.a ne *dovodi* u pitanje usklađenost *tog investicijskog društva ili tržišnog operatera s drugim obvezama na temelju ove Direktive koje se odnose na upravljanje MTP-ovima. Ne dovodeći u pitanje stavak 7., investicijsko društvo ili tržišni operater koji upravljaju MTP-om ili njegovim segmentom mogu odrediti dodatne zahtjeve.*
5. Države članice osiguravaju da nadležno tijelo matične države članice MTP-a može izbrisati MTP ili njegov segment iz registra rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća u bilo kojem od sljedećih slučajeva:
- (a) investicijsko društvo ili tržišni operater koji upravlja MTP-om ili segmentom MTP-a podnio je zahtjev za brisanje iz registra;
 - (b) zahtjevi iz stavka 3. ili 3.a u vezi s MTP-om ili segmentom MTP-a više nisu ispunjeni.
6. Države članice zahtijevaju da nadležno tijelo matične države članice MTP-a koje MTP ili segment MTP-a registrira kao rastuće tržište malih i srednjih poduzeća ili briše iz tog registra u skladu s ovim člankom o tome bez odgode mora obavijestiti ESMA-u. ESMA na svojim internetskim stranicama objavljuje i ažurira popis rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća.

7. *Države članice zahtijevaju da ako je financijski instrument izdavatelja uvršten za trgovanje na rastućem tržištu malih i srednjih poduzeća, taj se instrument može uvrstiti za trgovanje na nekom drugom mjestu trgovanja samo kada je izdavatelj obaviješten i kada ne uloži prigovor. Ako je to drugo mjesto trgovanja zapravo drugo rastuće tržište malih i srednjih poduzeća, izdavatelj ne podliježe nikakvim obvezama vezanim uz korporativno upravljanje ili početno, stalno ili ad hoc objavljivanje u pogledu tog drugog rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća. Međutim, ako to drugo mjesto trgovanja nije rastuće tržište malih i srednjih poduzeća, izdavatelja se obavješćuje o svim obvezama kojima će podlijegati, a koje se odnose na korporativno upravljanje ili početno, stalno ili ad hoc objavljivanje u pogledu tog drugog mjesta trgovanja. ESMA do ... [datum početka primjene ove Direktive o izmjeni] izrađuje smjernice u vezi s postupcima za obavješćivanje izdavatelja, procesom podnošenja prigovora i relevantnim rokovima.*

8. Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata u skladu s člankom 89. radi dopune ove Direktiva dodatnim utvrđivanjem zahtjeva navedenih u stavcima 3. i 3.a ovog članka. Tim se zahtjevima uzima u obzir potreba za očuvanjem visoke razine zaštite ulagatelja kako bi se promicalo povjerenje ulagatelja u ta tržišta te administrativno opterećenje za izdavatelje na tržištu svelo na najmanju moguću mjeru. Također se vodi računa o tome da se izbjegne brisanje iz registra ili odbijanje registracije samo zbog privremenog neispunjenja zahtjeva iz stavka 3. točke (a) ovog članka.”;

4. umeće se sljedeći članak ■ :

„Članak 51.a

Specifični uvjeti za uvrštenje dionica za trgovanje

1. Države članice **osiguravaju da uređena tržišta** zahtijevaju da predvidiva tržišna kapitalizacija poduzeća za čije se dionice traži uvrštenje za trgovanje ili, ako se to ne može procijeniti, kapital i rezerve tog poduzeća, uključujući dobit i gubitak iz prethodne financijske godine, budu najmanje 1 000 000 EUR ili protuvrijednost u nacionalnoj valuti koja nije euro.
2. Stavak 1. ne primjenjuje se na uvrštenje za trgovanje dionica koje su zamjenjive s dionicama koje su već uvrštene za trgovanje.
3. Ako zbog prilagodbe protuvrijednosti **u nacionalnoj valuti koja nije euro** tržišna kapitalizacija izražena u nacionalnoj valuti u razdoblju od **godinu** dana ostane barem 10 % **veća ili barem 10 % manja od** 1 000 000 EUR, država članica dužna je u roku 12 mjeseci po isteku toga razdoblja prilagoditi svoje zakone i druge propise radi usklađivanja sa stavkom 1.
4. Države članice **osiguravaju da uređena tržišta zahtijevaju** da najmanje 10 % upisanog kapitala koji predstavlja razred dionica na koji se odnosi zahtjev za uvrštenje za trgovanje bude u vlasništvu građana **u trenutku uvrštenja za trgovanje**.

5. ***Odstupajući od stavka 4.***, države članice ***moгу zahtijevati*** da uređena tržišta ***u trenutku uvrštenja utvrde barem jedan od sljedećih zahtjeva koji se primjenjuje na zahtjev za uvrštenje dionica za trgovanje:***
- (a) dovoljan broj dionica u vlasništvu je građana;***
 - (b) dionice su u vlasništvu dovoljnog broja dioničara;***
 - (c) tržišna vrijednost dionica koje posjeduju građani predstavlja dovoljnu razinu upisanog kapitala u dotičnom razredu dionica.***
6. Ako se uvrštenje za trgovanje traži za dionice koje su zamjenjive s dionicama koje su već uvrštene za trgovanje, uređena tržišta dužna su radi ispunjenja zahtjeva iz stavka 4. ocijeniti je li javnosti distribuiran dovoljan broj dionica u odnosu na sve izdane dionice, a ne samo na dionice koje su zamjenjive s dionicama koje su već uvrštene za trgovanje.
7. Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata u skladu s člankom 89. radi izmjene ove Direktive izmjenom pragova iz stavaka 1. i 3. ili praga iz ***stavka 4.***, ili iz svih tih stavaka, ako primjenjivi pragovi ograničavaju likvidnost na javnim tržištima s obzirom na financijska kretanja.”;

5. u članku 69. stavku 2. prvom podstavku dodaju se sljedeće točke:

- „(v) *poduzimanje svih potrebnih mjera kako bi se provjerilo jesu li investicijska društva uspostavila organizacijske aranžmane kojima se osigurava da je istraživanje koje financira izdavatelj, a koje ona pripremaju ili distribuiraju, pripremljeno u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj;*
- (w) *suspendiranje distribucije od strane investicijskih društava svih istraživanja koja financira izdavatelj koja nisu pripremljena u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj;*
- (x) *ako neko od istraživanja koja financira izdavatelj nije pripremljeno u skladu s EU-ovim kodeksom ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj, objavljivanje upozorenja kako bi se javnost obavijestilo da to istraživanje nije pripremljeno u skladu s navedenim kodeksom.”;*

6. članak 89. mijenja se kako slijedi:

(a) stavci 2. i 3. zamjenjuju se sljedećim:

- „2. Ovlast za donošenje delegiranih akata iz članka 2. stavaka 3. i 4., članka 4. stavka 1. točke 2. drugog podstavka, članka 4. stavka 2., članka 13. stavka 1., članka 16. stavka 12., članka 23. stavka 4., članka 24. stavka 13., članka 25. stavka 8., članka 27. stavka 9., članka 28. stavka 3., članka 30. stavka 5., članka 31. stavka 4., članka 32. stavka 4., članka 33. stavka 8., članka 51.a stavka 7., članka 52. stavka 4., članka 54. stavka 4., članka 58. stavka 6., članka 64. stavka 7., članka 65. stavka 7. i članka 79. stavka 8. dodjeljuje se Komisiji na neodređeno vrijeme.
3. Europski parlament ili Vijeće u svakom trenutku mogu opozvati delegiranje ovlasti iz članka 2. stavaka 3. i 4., članka 4. stavka 1. točke 2. drugog podstavka, članka 4. stavka 2., članka 13. stavka 1., članka 16. stavka 12., članka 23. stavka 4., članka 24. stavka 13., članka 25. stavka 8., članka 27. stavka 9., članka 28. stavka 3., članka 30. stavka 5., članka 31. stavka 4., članka 32. stavka 4., članka 33. stavka 8., članka 51.a stavka 7., članka 52. stavka 4., članka 54. stavka 4., članka 58. stavka 6., članka 64. stavka 7., članka 65. stavka 7. i članka 79. stavka 8. Odlukom o opozivu prekida se delegiranje ovlasti koje je u njoj navedeno. Opoziv počinje proizvoditi učinke sljedećeg dana od dana objave spomenute odluke u *Službenom listu Europske unije* ili na kasniji dan naveden u spomenutoj odluci. On ne utječe na valjanost delegiranih akata koji su već na snazi.”;

(b) stavak 5. zamjenjuje se sljedećim:

„5. Delegirani akt donesen na temelju članka 2. stavka 3. ili 4., članka 4. stavka 1. točke 2. drugog podstavka, članka 4. stavka 2., članka 13. stavka 1., članka 16. stavka 12., članka 23. stavka 4., članka 24. stavka 13., članka 25. stavka 8., članka 27. stavka 9., članka 28. stavka 3., članka 30. stavka 5., članka 31. stavka 4., članka 32. stavka 4., članka 33. stavka 8., članka 51.a stavka 7., članka 52. stavka 4., članka 54. stavka 4., članka 58. stavka 6., članka 64. stavka 7., članka 65. stavka 7. ili članka 79. stavka 8. stupa na snagu samo ako ni Europski parlament ni Vijeće u roku od tri mjeseca od priopćenja tog akta Europskom parlamentu i Vijeću na njega ne podnesu prigovor ili ako su prije isteka tog roka i Europski parlament i Vijeće obavijestili Komisiju da neće podnijeti prigovore. Taj se rok produljuje za tri mjeseca na inicijativu Europskog parlamenta ili Vijeća.”;

7. u članku 90. dodaje se sljedeći stavak:

„6. *Komisija do ... [četiri godine od datuma stupanja na snagu ove Direktive o izmjeni] preispituje i ocjenjuje učinak odredbe o neulaganju prigovora iz članka 33. stavka 7. na tržišno natjecanje među mjestima trgovanja, posebice rastućim tržištima MSP-ova, i njezin učinak na pristup MSP-ova kapitalu.*”.

Članak 2.

Stavljanje izvan snage Direktive 2001/34/EZ

Direktiva 2001/34/EZ stavlja se izvan snage s učinkom od ... [24 mjeseca od datuma stupanja na snagu ove Direktive o izmjeni].

Članak 3.

Prenošenje *i primjena*

1. Države članice stavljaju na snagu zakone i druge propise koji su potrebni radi usklađivanja s ovom Direktivom do ... [**18** mjeseci **od** datuma stupanja na snagu ove Direktive o izmjeni].

One Komisiji odmah dostavljaju tekst tih mjera.

Primjenjuju te odredbe od ... [**18** mjeseci i jedan dan **od** datuma stupanja na snagu ove Direktive o izmjeni].

Kada države članice donose te mjere, one sadržavaju upućivanje na ovu Direktivu ili se na nju upućuje prilikom njihove službene objave. One sadržavaju i izjavu da se upućivanja u postojećim zakonima i drugim propisima na direktivu stavljenu izvan snage ovom Direktivom smatraju upućivanjima na ovu Direktivu. Države članice određuju načine tog upućivanja i način oblikovanja te izjave.

2. Države članice Komisiji dostavljaju tekst glavnih mjera nacionalnog prava koje donesu u području na koje se odnosi ova Direktiva.

Članak 4.

Stupanje na snagu

Ova Direktiva stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Članak 5.

Adresati

Ova je Direktiva upućena državama članicama.

Sastavljeno u ...

Za Europski parlament

Predsjednica

Za Vijeće

Predsjednik/Predsjednica

Or. hr