Европейски парламент
2019 – 2024

Комисия по икономически и парични въпроси

2022/0405(COD)

14.6.2023

***I
ПРОЕКТ НА ДОКЛАД

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

Комисия по икономически и парични въпроси

Докладчик: Алфред Сант

Легенда на използваните знаци

*	Процедура на консултация
***	Процедура на одобрение
***I	Обикновена законодателна процедура (първо четене)
***II	Обикновена законодателна процедура (второ четене)
***III	Обикновена законодателна процедура (трето четене)

(Посочената процедура се базира на правното основание, предложено в проекта на акт.)

Изменения към проект на акт

Изменения в две колони, внесени от Парламента

Заличаванията се обозначават с ***получер курсив*** в лявата колона. Заместванията се обозначават с ***получер курсив*** в двете колони. Новият текст се обозначава с ***получер курсив*** в дясната колона.

В първия и втория ред на антетката на всяко изменение се посочва съответната част от текста в разглеждания проект на акт. Ако изменението се отнася до съществуващ акт, който проектът на акт има за цел да измени, антетката съдържа и трети и четвърти ред, където се посочват съответно съществуващият акт и съответната разпоредба от него.

Изменения, внесени от Парламента под формата на консолидиран текст

Новите части от текста се посочват с ***получер курсив***. Заличените части от текста се посочват със символа ▌ или се зачеркват. Заместванията се обозначават, като се посочва с ***получер курсив*** новият текст и се заличава или зачерква заместваният текст.
По изключение не се отбелязват измененията с чисто техническо естество, които се нанасят от службите с оглед изготвянето на окончателния текст.

СЪДЪРЖАНИЕ

Страница

ПРОЕКТ НА ЗАКОНОДАТЕЛНА РЕЗОЛЮЦИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ .5

ИЗЛОЖЕНИЕ НА МОТИВИТЕ.....14

ПРОЕКТ НА ЗАКОНОДАТЕЛНА РЕЗОЛЮЦИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

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

(Обикновена законодателна процедура: първо четене)

Европейският парламент,

— като взе предвид предложението на Комисията до Европейския парламент и до Съвета (COM(2022)0760),

— като взе предвид член 294, параграф 2 и член 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз, съгласно които Комисията е внесла предложението в Парламента (C9-0415/2022),

— като взе предвид член 294, параграф 3 от Договора за функционирането на Европейския съюз,

— като взе предвид член 59 от своя Правилник за дейността,

— като взе предвид становището на комисията по промишленост, изследвания и енергетика,

— като взе предвид становището на Европейския икономически и социален комитет от 23 март 2023 г.[1],

— като взе предвид доклада на комисията по икономически и парични въпроси (A9-0000/2023),

1. приема изложената по-долу позиция на първо четене;

2. приканва Комисията да се отнесе до него отново, в случай че замени своето предложение с друг текст или внесе или възнамерява да внесе съществени промени в това предложение;

3. възлага на своя председател да предаде позицията на Парламента съответно на Съвета и на Комисията, както и на националните парламенти.

[1] ОВ C 184, 25.5.2023 г., стр. 103.

Изменение 1

Предложение за директива
Съображение 5

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
(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 ***пазарен оператор, регистриран в държава членка, или от компетентен орган***. С цел подкрепа за повече видимост за проучванията със средства на емитента, емитентите следва да имат възможност да предават резултатите от своите проучвания със средства на емитента на съответния орган за събиране на данни съгласно определението[32] по ***[***член 2, точка 2 от ***Предложението за Регламент за европейска единна точка за достъп]***	(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 ***ЕОЦКП***. С цел подкрепа за повече видимост за проучванията със средства на емитента, емитентите следва да имат възможност 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[33].***
_____	_____
[32] Вж. член 2, точка 2 от Предложението за Регламент [2021.78.COD]	
[33] ***Предложение за Регламент [***2021/***03.78.COD]***	[33] ***Регламент (ЕС) …/… на Европейския парламент и на Съвета 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 (***2021/***0378(COD))***.

Or. en

Изменение 2

Предложение за директива
Съображение 6 а (ново)

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
	(6а) 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 и на друг пазар единствено ако емитентът е бил уведомен и е дал съгласието си. 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, като това би могло да спомогне за намаляване на рисковете във връзка с фрагментирането на ликвидността.

Or. en

Обосновка

Би било добре изискването за липсата на възражения от страна на емитента, посочено в първата част на член 33, параграф 7 от ДПФИ II относно допускането до търговия на инструмент, който вече е допуснат до търговия на пазари за растеж на МСП, да се разшири, така че да обхваща всички пазари. Подобно разширяване на обхвата би спомогнало за намаляване на рисковете във връзка с фрагментирането на ликвидността.

Изменение 3

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 2 – буква а
Директива 2014/65/ЕС
Член 24 – параграф 3в – алинея 1

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
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 ***правилник, който е съставен или одобрен от пазарен оператор***, ***регистриран в държава членка, или от компетентен орган***.	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 ЕС за проучванията със средства на емитента***, ***който следва да бъде разработен от ЕОЦКП***.

Or. en

Изменение 4

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 2 – буква а
Директива 2014/65/ЕС
Член 24 – параграф 3в – алинея 2

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
В правилника се определят минималните стандарти за независимост и безпристрастност, които доставчиците на услуги по проучване трябва да спазват***. Пазарният оператор или компетентният орган оповестяват правилника на своята страница в интернет, а на всеки 2 години го преглеждат и одобряват наново***.	***ЕОЦКП разработва проекти на регулаторни технически стандарти за създаването на хармонизиран правилник на ЕС 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 определят процедури за ефективното идентифициране и предотвратяване на конфликти на интереси***. ***ЕОЦКП представя на Комисията този проект на регулаторни технически стандарти в срок до ... [12 месеца след датата на влизане в сила на настоящата директива].***

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

Правилникът на ЕС се публикува на уебсайта на ЕОЦКП.

На компетентните органи на държавите членки се предоставят надзорни правомощия, за да се гарантира, че инвестиционните посредници спазват изискванията на правилника на ЕС, разработен от ЕОЦКП. Компетентните органи на държавите членки разполагат с необходимите правомощия за извършване на следното:

а) да проверяват дали инвестиционните посредници са въвели организационни мерки, за да гарантират, че получените от тях проучвания със средства на емитента са изготвени в съответствие с правилника на ЕС;

б) да спрат разпространението от страна на инвестиционните посредници на всяко проучване със средства на емитента, което не е изготвено в съответствие с правилника на ЕС;

в) да отправят предупреждения, за да информират обществеността, че проучванията със средства на емитента не са изготвени в съответствие с правилника на ЕС.

[24 месеца след датата на влизане в сила на настоящата директива] ЕОЦКП трябва да извърши задължителна партньорска оценка относно надзорните дейности на компетентните органи във връзка с прилагането на настоящия член. Тази партньорска оценка следва да е насочена към надзорните дейности на

	компетентните органи, за да се гарантира, че инвестиционните посредници спазват изискванията на правилника на ЕС. ЕОЦКП преценява редовно и най-малко веднъж на всеки три години дали правилникът на ЕС трябва да бъде преразгледан, като в този случай на Комисията се предоставя изменен проект на регулаторните технически стандарти.

Or. en

Изменение 5

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 2 – буква а
Директива 2014/65/ЕС
Член 24 – параграф 3г

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
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 правилник. ***Посочва се също така наименованието на пазарния оператор или компетентния орган, който е съставил или одобрил този правилник.*** Всеки друг проучвателен материал, който е изцяло или частично платен от емитента, но не е изготвен при спазване на правилник по параграф 3б, се обозначава като маркетингово съобщение.“;	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 правилник. Всеки друг проучвателен материал, който е изцяло или частично платен от емитента, но не е изготвен при спазване на правилник по параграф 3б, се обозначава като маркетингово съобщение.“;

Or. en

Изменение 6

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 2 а (нова) – буква а (нова)
Директива 2014/65/ЕС
Член 27 – параграф 1 – алинея 1

Текст в сила	*Изменение*
	(2a) 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 стъпки за получаването на възможно най-добрия резултат за клиентите си, като вземат предвид цената, разходите, скоростта, вероятността за изпълнение и сетълмент, размера, характера и всяко друго съображение, съответстващо на изпълнението на нареждането. Когато обаче е налице специфична инструкция от клиента, инвестиционният посредник изпълнява нареждането, като следва тази специфична инструкция.	***„1.*** Държавите членки изискват от инвестиционните посредници, когато изпълняват нареждания, да предприемат всички достатъчни стъпки за получаването на възможно най-добрия резултат за клиентите си, като вземат предвид цената, разходите, скоростта, вероятността за изпълнение и сетълмент, размера, характера***, предоставянето на проучването*** и всяко друго съображение, съответстващо на изпълнението на нареждането. Когато обаче е налице специфична инструкция от клиента, инвестиционният посредник изпълнява нареждането, като следва тази специфична инструкция.***“***

Or. en

Изменение 7

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 2 а (нова) – буква б (нова)
Директива 2014/65/ЕС
Член 27 – параграф 7

Текст в сила	*Изменение*
	б) параграф 7 се заменя със следното:
7. ***Държавите членки изискват от инвестиционните посредници, които изпълняват нареждания на клиенти, да наблюдават ефективността на правилата си за изпълнение на нареждания и на политиката за изпълнение, за да идентифицират и при необходимост да коригират евентуалните***	***‘***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 и на друг пазар единствено ако емитентът е бил уведомен и е дал съгласието си.***

недостатъци. По-специално те регулярно оценяват дали местата за изпълнение, включени в политиката за изпълнение на нареждания, осигуряват възможно най-добрия резултат за клиента и дали е необходимо да направят промени в мерките си за изпълнение, като вземат предвид, inter alia, информацията, публикувана съгласно параграфи 3 и 6. Държавите членки изискват от инвестиционните посредници да уведомяват клиентите, с които имат текущи взаимоотношения, за съществени промени в правилата си за изпълнение на нареждания или политиката за изпълнение.

Or. en

Изменение 8

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 4
Директива 2014/65/ЕС
Член 51 а – параграф 4

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
4. Държавите членки въвеждат изискване, съгласно което регулираните пазари трябва да гарантират, че обществеността притежава ***по всяко време*** най-малко 10 % от записания капитал, представляван от класа акции, за които се отнася заявлението за допускане до търговия.	4. Държавите членки въвеждат изискване, съгласно което регулираните пазари трябва да гарантират, че обществеността притежава най-малко 10 % от записания капитал, представляван от класа акции, за които се отнася заявлението за допускане до търговия ***към момента на допускането до търговия*** .

Or. en

Изменение 9

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 4
Директива 2014/65/ЕС
Член 51 а – параграф 5

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
5. ***Когато делът 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.***	5. Държавите членки ***считат за*** достатъчен ***броя на разпределените акции***, ***когато:***
	а) акциите, за които е подадено заявление за допускане до търговия, са публична собственост и са поне 10 % от записания капитал, представляван от съответния клас акции; или
	б) предвид големия брой акции от същия клас и степента на публичното им разпространение, пазарът може да функционира правилно с по-нисък процент.
	Or. en

Изменение 10

Предложение за директива
Член 1 – параграф 1 – точка 4 а (нова)
Директива 2014/65/ЕС
Член 69 – параграф 2 – буква ф а (нова)

Текст, предложен от Комисията	*Изменение*
	(4а) В член 69, параграф 2, първа алинея се добавя следната буква:
	фа) упражняват надзор върху това дали инвестиционните посредници, които изготвят или разпространяват проучване със средства на емитента, правят това в съответствие с правилника на ЕС, разработен от ЕОЦКП, както е посочено в член 24.
	Or. en

ИЗЛОЖЕНИЕ НА МОТИВИТЕ

Докладчикът приветства предложението на Комисията за Акт за допускането до търговия и планираното в него преразглеждане на настоящата рамка на ЕС за котирането на дружества на борсата.

Като част от настоящото предложение, ни се представя пакет за преглед на съществуващите законодателни актове.

Предложенията на Комисията включват следното:

- Предложение за изменение на i) Регламента за проспектите с цел хармонизиране на изискванията за изготвянето, одобряването и разпространението на проспекта, който трябва да се публикува при публичното предлагане на ценни книжа или при допускането на ценни книжа до търговия на регулиран пазар (2017/1129), ii) Регламента относно пазарната злоупотреба (РПЗ), насочен към предотвратяването и разкриването на пазарни злоупотреби, манипулиране на пазара и злоупотреба с вътрешна информация (596/2014), и iii) Регламента относно пазарите на финансови инструменти (РПФИ), който осигурява правна рамка за пазарите на ценни книжа, инвестиционните посредници и местата на търговия (600/2014);
- Предложение за изменение на Директивата относно пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II), което цели да регулира финансовите пазари и да подобри защитата на инвеститорите (2014/65/ЕС), както и да отмени Директивата за регистрацията на фондова борса, координираща условията за допускане на ценни книжа до официални фондови борси и информацията, която трябва да се публикува относно тези ценни книжа (2001/34/ЕО);
- Предложение за нова Директива относно структурите с акции с право на повече гласове в дружества, които желаят техните акции да бъдат допуснати до търговия на пазар за растеж на МСП. Предложението цели преодоляване на регулаторната тежест, с която дружествата се сблъскват на етапа преди първичното публично предлагане (ППП), и на дисбаланса в рамките на ЕС при избора на подходящи структури за управление при котирането на борсата (2022/0406).

Като общ подход, докладчикът одобрява опростяването и стандартизирането на уредбата за котирането на дружества на борсата в ЕС, стига това да не е в ущърб на инвеститорите и/или на пазара. Налице е всеобщо съгласие за това, че: работата във връзка със СКП изостава твърде много и не дава резултати.

Капиталовият пазар на ЕС продължава да губи позиции в сравнение с други континентални пазари. През последните три години делът на пазарната капитализация в световен мащаб намалява в относително изражение, и не само, като излизането на Обединеното кралство от ЕС се взема предвид в тази връзка.

Актът за допускането до търговия има за цел да намали регулаторната тежест, която като цяло се възприема като една от основните пречки пред напредъка към процъфтяващ капиталов пазар на ЕС. Но намаляването на регулаторната тежест във връзка с допускането до търговия не трябва да става за сметка на запазването на строгите правила относно защитата на инвеститорите.

В духа на постигането на балансиран подход докладчикът се срещна с голям брой участници на пазара и с регулаторни органи. Въз основа на това докладчикът предлага да се променят редица елементи от предложението на Комисията, като същевременно се запази и подсили неговата основна цел.

Основните промени се отнасят до следните въпроси: праг за изискванията относно проспектите; дължината на проспекта; засилване на изискванията от екологичен, социален и управленски характер; преразглеждане на Регламента относно пазарната злоупотреба във връзка с лицата с достъп до вътрешна информация; предложени промени в Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II); и разширяването на обхвата на Директивата относно структурата с множествени права на глас.

Праг за изискванията относно проспектите

Докладчикът счита, че поради настоящата структура на европейския пазар, налагането на единен праг от 12 милиона евро за освобождаването на малки публични предлагания на ценни книжа от задължението за публикуване на проспект не е в интерес на поддържането на задоволително регулиране на пазара на национално равнище. Поради това се предлага да се възприеме подходът на Комисията относно структурата на проспекта, за да може прагът да се увеличи до 12 милиона евро, но същевременно да се осигури гъвкавост за държавите членки, които да могат да приемат по-ниски прагове, с минимален праг от 5 милиона евро.

Дължина на проспекта

Като част от предложението за Акт за допускането до търговия, Комисията се опитва да въведе стандартизация за проспектите на равнището на ЕС. Като цяло този подход се приветства от докладчика. Той е напълно съгласен със становището, че единната структура, основана на определена последователност от елементи, е идеална за всички участници на пазара, тъй като това прави проспектите по-лесно четими и разбираеми както за инвеститорите на дребно, така и за професионалните инвеститори.

Но Комисията се стреми също така да въведе общо ограничение на дължината на проспектите до 300 страници, за да се улеснят непрофесионалните инвеститори при четенето на тези проспекти. Докладчикът признава, че проспектите са дълги и вероятно трудно разбираеми за средния инвеститор на дребно. Данните обаче показват, че инвеститорите на дребно не четат проспектите дори в държави, в които проспектите са под 300 страници. Всъщност проспектът си остава професионален документ, които се изготвя за професионалните инвеститори. Той се разглежда като инструмент, който касае правната отговорност на емитентите и най-често се чете от професионални инвеститори или консултанти, които работят в агенции за инвестиционно финансиране. Те нямат или не следва да имат проблеми с четенето и разбирането на проспектите, независимо от тяхната дължина. Поради тези причини докладчикът приема становището на Комисията относно структурата на проспектите, като същевременно предлага да се премахнат ограниченията за страниците в документите за проспектите.

Засилване на изискванията от екологичен, социален и управленски характер

Докладчикът приветства включването на правилата от екологичен, социален и управленски характер в предложената рамка и счита, че включването на тези правила трябва да бъде засилено при представянето на проспектите и на други места. Според докладчика промените в Регламента за проспектите трябва да бъдат съгласувани с текущия общ ангажимент на ЕС за извършване на реформи в тази съществена област на политиката, по която е постигнато широко съгласие.

Преразглеждане на Регламента относно пазарната злоупотреба във връзка с лицата с достъп до вътрешна информация

Като цяло предложенията в Акта за допускането до търговия за изменение на Регламента относно пазарната злоупотреба се приветстват, въпреки че докладчикът признава противоречивия характер на предложеното от Комисията преразглеждане на текста относно лицата с достъп до вътрешна информация и начините за тяхното идентифициране и наблюдение. Тук докладчикът отбелязва предупреждението на ЕОЦКП относно предложените опростявания, които биха могли да накърнят възможностите на националните надзорни органи за лесно прилагане на правилата за

борба с пазарните злоупотреби. Поради това в проекта на доклад се предлага заличаване на текста на Комисията относно списъка на лицата с достъп до вътрешна информация.

Предложени промени в Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II)

Като цяло докладчикът приветства елементите, въведени от Комисията в Директивата за пазарите на финансови инструменти II, и в този контекст признава усилията, насочени към улесняване на котирането на дружества на борсата.

С цел подобряване на предложенията на Комисията докладчикът въвежда идеята за регулаторни технически стандарти на ЕОЦКП с цел създаване на хармонизиран правилник на ЕС за проучванията със средства на емитента. Освен това, с оглед на намаляване на рисковете от фрагментиране на ликвидността, докладчикът разширява обхвата на изискването за липсата на възражения от страна на емитента относно допускането до търговия на инструмент, който вече е допуснат до търговия на пазари за растеж на МСП, така че да се включат всички места за търговия.

Разширяване на структурите с множествени права на глас, като същевременно се защитават инвеститорите

Предложението на Комисията за настоящата директива е дружествата да могат да избират управленските структури, които отговарят най-добре на етапа на тяхното развитие. Докладчикът е съгласен с този подход, с някои предложени корекции.

По-специално за да се повиши привлекателността на котирането на дружества в ЕС, възможностите за структурите с множествени права на глас не следва да се ограничават до пазарите за растеж на МСП, а да се разширят, така че да включват всички регулирани пазари. Освен това, за да се поддържа високо равнище на доверие в пазара, докладчикът въвежда набор от задължителни гаранции, включително ограничено съотношение между гласовете и 10-годишна клауза за изтичане на срока на действие (определен срок).