Parlament Europejski
2019-2024

Komisja Gospodarcza i Monetarna

2022/0405(COD)

14.6.2023

***I
PROJEKT SPRAWOZDANIA

w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla przedsiębiorstw i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylającej dyrektywę 2001/34/WE
(COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

Komisja Gospodarcza i Monetarna

Sprawozdawca: Alfred Sant

Objaśnienie używanych znaków

*	Procedura konsultacji
***	Procedura zgody
***I	Zwykła procedura ustawodawcza (pierwsze czytanie)
***II	Zwykła procedura ustawodawcza (drugie czytanie)
***III	Zwykła procedura ustawodawcza (trzecie czytanie)

(Wskazana procedura opiera się na podstawie prawnej zaproponowanej w projekcie aktu.)

Poprawki do projektu aktu

Poprawki Parlamentu w postaci dwóch kolumn

Skreślenia zaznacza się ***wytłuszczonym drukiem i kursywą*** w lewej kolumnie. Zmianę brzmienia zaznacza się ***wytłuszczonym drukiem i kursywą*** w obu kolumnach. Nowy tekst zaznacza się ***wytłuszczonym drukiem i kursywą*** w prawej kolumnie.

Pierwszy i drugi wiersz nagłówka każdej poprawki wskazuje element rozpatrywanego projektu aktu, którego dotyczy poprawka. Jeżeli poprawka odnosi się do obowiązującego aktu, do którego zmiany zmierza projekt aktu, nagłówek zawiera dodatkowo trzeci wiersz, w którym wskazuje się odpowiednio obowiązujący akt i przepis, którego dotyczy poprawka.

Poprawki Parlamentu w postaci tekstu skonsolidowanego

Nowe fragmenty tekstu zaznacza się ***wytłuszczonym drukiem i kursywą***. Fragmenty tekstu, które zostały skreślone, zaznacza się za pomocą symbolu ▌ lub przekreśla. Zmianę brzmienia zaznacza się przez wyróżnienie nowego tekstu ***wytłuszczonym drukiem i kursywą*** i usunięcie lub przekreślenie zastąpionego tekstu.
Tytułem wyjątku nie zaznacza się zmian o charakterze ściśle technicznym wprowadzonych przez służby w celu opracowania końcowej wersji tekstu.

SPIS TREŚCI

Strona

PROJEKT REZOLUCJI USTAWODAWCZEJ PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO 5

UZASADNIENIE 14

PROJEKT REZOLUCJI USTAWODAWCZEJ PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla przedsiębiorstw i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylającej dyrektywę 2001/34/WE (COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

(Zwykła procedura ustawodawcza: pierwsze czytanie)

Parlament Europejski,

– uwzględniając wniosek Komisji przedstawiony Parlamentowi Europejskiemu i Radzie (COM(2022)0760),

– uwzględniając art. 294 ust. 2 oraz art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zgodnie z którymi wniosek został przedstawiony Parlamentowi przez Komisję (C9-0415/2022),

– uwzględniając art. 294 ust. 3 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

– uwzględniając art. 59 Regulaminu,

– uwzględniając opinię przedstawioną przez Komisję Przemysłu, Badań Naukowych i Energii,

– uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego z 23 marca 2023 r.[1],

– uwzględniając sprawozdanie Komisji Gospodarczej i Monetarnej (A9-0000/2023),

1. przyjmuje poniższe stanowisko w pierwszym czytaniu;

2. zwraca się do Komisji o ponowne przekazanie mu sprawy, jeśli zastąpi ona pierwotny wniosek, wprowadzi w nim istotne zmiany lub planuje ich wprowadzenie;

3. zobowiązuje swoją przewodniczącą do przekazania stanowiska Parlamentu Radzie i Komisji oraz parlamentom narodowym.

Poprawka 1

Wniosek dotyczący dyrektywy
Motyw 5

[1] Dz.U. C 184 z 25.5.2023, s. 103.

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
(5) Ponadto, aby jeszcze bardziej wspierać objęcie badaniami inwestycyjnymi spółek o małej i średniej kapitalizacji, materiały analityczne opłacone w całości lub w części przez emitentów należy oznaczać jako „badania sponsorowane przez emitenta". Aby zapewnić odpowiedni poziom obiektywizmu i niezależności takich materiałów analitycznych, materiały te należy przygotować zgodnie z kodeksem postępowania opracowanym lub zatwierdzonym przez ***operatora rynku zarejestrowanego w państwie członkowskim lub przez właściwy organ***. W celu zapewnienia większej widoczności badań sponsorowanych przez emitenta emitenci powinni mieć możliwość przekazywania sponsorowanych przez siebie badań odpowiedniemu organowi gromadzącemu dane zdefiniowanemu***32*** w ***[art***. 2 pkt 2 ***wniosku dotyczącego rozporządzenia33 w sprawie pojedynczego punktu dostępu]***.	(5) Ponadto, aby jeszcze bardziej wspierać objęcie badaniami inwestycyjnymi spółek o małej i średniej kapitalizacji, materiały analityczne opłacone w całości lub w części przez emitentów należy oznaczać jako „badania sponsorowane przez emitenta". Aby zapewnić odpowiedni poziom obiektywizmu i niezależności takich materiałów analitycznych, materiały te należy przygotować zgodnie z kodeksem postępowania opracowanym lub zatwierdzonym przez ***ESMA***. W celu zapewnienia większej widoczności badań sponsorowanych przez emitenta emitenci powinni mieć możliwość przekazywania sponsorowanych przez siebie badań odpowiedniemu organowi gromadzącemu dane zdefiniowanemu w ***art***. 2 pkt 2 ***rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) .../...***[33].
[32] Zob. art. 2 pkt 2 wniosku dotyczącego rozporządzenia [2021.78.COD].	
[33] ***Wniosek dotyczący rozporządzenia [2021/03.78.COD]***.	[33] ***Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) .../.. ustanawiające europejski pojedynczy punkt dostępu zapewniający scentralizowany dostęp do publicznie dostępnych informacji istotnych z punktu widzenia usług finansowych, rynków kapitałowych i zrównoważonego rozwoju (2021/0378(COD))***.

Or. en

Poprawka 2

Wniosek dotyczący dyrektywy
Motyw 6 a (nowy)

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
	(6a) Państwa członkowskie powinny wymagać, aby instrument finansowy emitenta, który jest dopuszczony do obrotu na rynku rozwoju MŚP, mógł być również przedmiotem obrotu w innym systemie obrotu tylko wówczas, jeżeli emitent został poinformowany i wyraził zgodę. Udziały w MŚP są często z natury niepłynne, ponieważ mają mniejszą kapitalizację rynkową i mniejszy wolumen obrotu. Emitenci powinni zatem mieć możliwość wyrażenia sprzeciwu wobec obrotu w innym systemie obrotu, ponieważ mogłoby to być korzystne pod względem zmniejszenia ryzyka fragmentacji płynności.

Or. en

Uzasadnienie

Korzystne byłoby rozszerzenie wymogu dotyczącego braku sprzeciwu emitenta, o którym mowa w art. 33 ust. 7 część pierwsza dyrektywy MiFID II, dotyczącym dopuszczenia do obrotu instrumentu już dopuszczonego na rynkach rozwoju MŚP w dowolnym systemie obrotu. Takie rozszerzenie byłoby korzystne dla zmniejszenia ryzyka fragmentacji płynności.

Poprawka 3

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 2 – litera a
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 24 – ustęp 3 b – akapit 1

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
W przypadku gdy badania są opłacane, w całości lub w części, przez emitenta i podawane do wiadomości publicznej lub rozpowszechniane wśród firm inwestycyjnych lub klientów firm inwestycyjnych świadczących usługi w zakresie zarządzania portfelem lub inne usługi inwestycyjne lub dodatkowe, badania takie oznacza się jako »badania sponsorowane przez emitenta«, pod	W przypadku gdy badania są opłacane, w całości lub w części, przez emitenta i podawane do wiadomości publicznej lub rozpowszechniane wśród firm inwestycyjnych lub klientów firm inwestycyjnych świadczących usługi w zakresie zarządzania portfelem lub inne usługi inwestycyjne lub dodatkowe, badania takie oznacza się jako »badania sponsorowane przez emitenta«, pod

warunkiem że zostały przeprowadzone zgodnie z kodeksem postępowania ***opracowanym lub zatwierdzonym*** przez ***operatora rynku zarejestrowanego w państwie członkowskim lub przez właściwy organ***.	warunkiem że zostały przeprowadzone zgodnie z ***unijnym*** kodeksem postępowania ***dotyczącym badań sponsorowanych*** przez ***emitenta, który ma opracować ESMA***.
	Or. en

Poprawka 4

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 2 – litera a
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 24 – ustęp 3 b – akapit 2

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
W kodeksie postępowania określa się minimalne standardy niezależności i obiektywizmu, których muszą przestrzegać podmioty świadczące takie usługi badawcze***. Operator rynku lub właściwy organ publikuje kodeks postępowania na swojej stronie internetowej*** i ***co dwa lata dokonuje jego przeglądu i ponownego zatwierdzenia***.	***ESMA opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu ustanowienia zharmonizowanego unijnego kodeksu postępowania dotyczącego badań finansowanych przez emitenta.*** W kodeksie postępowania określa się minimalne standardy niezależności i obiektywizmu, których muszą przestrzegać podmioty świadczące takie usługi badawcze***, oraz wyszczególnia procedury skutecznej identyfikacji konfliktów interesów*** i ***zapobiegania im***. ***ESMA przedstawia Komisji ten projekt regulacyjnych standardów technicznych do dnia ... [12 miesięcy od daty wejścia w życie niniejszej dyrektywy].*** ***Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie drugim niniejszego ustępu, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.*** ***Unijny kodeks postępowania podaje się do wiadomości publicznej na stronie internetowej ESMA.*** ***Właściwym organom państw członkowskich przyznaje się uprawnienia nadzorcze w celu zapewnienia przestrzegania przez firmy inwestycyjne wymogów unijnego kodeksu postępowania***

opracowanego przez ESMA. Właściwe organy państw członkowskich posiadają niezbędne uprawnienia do:

a) sprawdzania, czy firmy inwestycyjne dysponują środkami organizacyjnymi w celu zapewnienia, aby otrzymane przez nie badania finansowane przez emitenta były prowadzone zgodnie z unijnym kodeksem postępowania;

b) zawieszania dystrybucji przez firmy inwestycyjne wszelkich badań finansowanych przez emitenta, które nie są prowadzone zgodnie z kodeksem postępowania UE;

c) wydawania ostrzeżeń w celu poinformowania opinii publicznej, że badania finansowane przez emitenta nie są prowadzone zgodnie z kodeksem postępowania UE.

Do dnia ... [24 miesiące od daty wejścia w życie niniejszej dyrektywy] r. ESMA jest zobowiązany do przeprowadzenia obowiązkowej wzajemnej oceny działań nadzorczych prowadzonych przez właściwe organy w związku ze stosowaniem niniejszego artykułu. Taka wzajemna ocena koncentruje się na działaniach nadzorczych właściwych organów zapewniających przestrzeganie przez firmy inwestycyjne wymogów unijnego kodeksu postępowania. ESMA ocenia regularnie, co najmniej raz na trzy lata, czy kodeks postępowania UE wymaga przeglądu: w takim przypadku ESMA przedkłada Komisji zmieniony projekt regulacyjnych standardów technicznych.

Or. en

Poprawka 5

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 2 – litera a
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 24 – ustęp 3 d

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
3d. Na pierwszej stronie badania oznaczonego jako badanie sponsorowane przez emitenta wskazuje się w jasny i widoczny sposób, że opracowano je zgodnie z kodeksem postępowania. ***Podaje się również nazwę operatora rynku lub właściwego organu, który opracował lub zatwierdził taki kodeks postępowania.*** Wszelkie materiały analityczne opłacane w całości lub w części przez emitenta, lecz których nie opracowano zgodnie z kodeksem postępowania, o którym mowa w ust. 3b, oznacza się jako publikacje handlowe.”;	3d. Na pierwszej stronie badania oznaczonego jako badanie sponsorowane przez emitenta wskazuje się w jasny i widoczny sposób, że opracowano je zgodnie z kodeksem postępowania. Wszelkie materiały analityczne opłacane w całości lub w części przez emitenta, lecz których nie opracowano zgodnie z kodeksem postępowania, o którym mowa w ust. 3b, oznacza się jako publikacje handlowe.”;

Or. en

Poprawka 6

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 2 a (nowy) – litera a (nowa)
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 27 – ustęp 1 – akapit 1

Tekst obowiązujący	*Poprawka*
	2a) w art. 27 wprowadza się następujące zmiany:
	a) ust. 1 akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:
1. Państwa członkowskie wymagają, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne podjęły wszelkie wystarczające działania w celu uzyskania, podczas wykonywania zleceń, możliwie najlepszych dla klienta wyników, uwzględniając cenę, koszty, szybkość, prawdopodobieństwo wykonania oraz rozliczenie, wielkość, charakter lub wszelkiego rodzaju inne aspekty dotyczące wykonywania zlecenia. Jednakże w przypadku gdy klient przekazuje specjalne dyspozycje, firma inwestycyjna wykonuje zlecenie według tych dyspozycji.	***„1.*** Państwa członkowskie wymagają, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne podjęły wszelkie wystarczające działania w celu uzyskania, podczas wykonywania zleceń, możliwie najlepszych dla klienta wyników, uwzględniając cenę, koszty, szybkość, prawdopodobieństwo wykonania oraz rozliczenie, wielkość, charakter**,** ***prowadzenie badań*** lub wszelkiego rodzaju inne aspekty dotyczące wykonywania zlecenia. Jednakże w przypadku gdy klient przekazuje specjalne dyspozycje, firma inwestycyjna wykonuje zlecenie według tych dyspozycji.**”**

Or. en

Poprawka 7

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 2 a (nowy) – litera b (nowa)
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 27 – ustęp 7

Tekst obowiązujący	*Poprawka*
	b) ust. 7 otrzymuje brzmienie:
7. Państwa członkowskie wymagają, aby ***firmy inwestycyjne, które wykonują zlecenia klientów, monitorowały skuteczność uzgodnień dotyczących wykonywania zleceń i polityki wykonywania zleceń, w celu ustalenia i w stosownych przypadkach naprawienia wszelkiego rodzaju niedociągnięć. W szczególności, firmy te regularnie dokonują oceny, czy systemy wykonywania zleceń ujęte w polityce wykonywania zleceń uzyskują możliwie najlepszy dla klienta wynik oraz czy konieczne jest wprowadzenie zmian do uzgodnień dotyczących wykonywania zleceń, przy uwzględnieniu między innymi informacji opublikowanych na mocy ust. 3 i 6. Państwa członkowskie wymagają, aby firmy inwestycyjne powiadamiały klientów, z którymi łączy ich stały stosunek, o wszelkich istotnych zmianach w uzgodnieniach dotyczących wykonywania zleceń lub polityce wykonywania zleceń.***	***„7.*** Państwa członkowskie wymagają, aby ***instrument finansowy emitenta***, ***który*** jest ***dopuszczony*** do ***obrotu*** na ***rynku rozwoju MŚP***, ***mógł być również przedmiotem obrotu w innym systemie obrotu tylko wówczas***, ***jeżeli emitent został poinformowany i wyraził zgodę***.***”***

Or. en

Poprawka 8

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 4
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 51 a – ustęp 4

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
4. Państwa członkowskie wymagają, aby rynki regulowane zapewniały, by ***w każdym momencie*** co najmniej 10 % kapitału subskrybowanego reprezentowanego przez rodzaj akcji, których dotyczy wniosek o dopuszczenie do obrotu, pozostawało w posiadaniu inwestorów.	4. Państwa członkowskie wymagają, aby rynki regulowane zapewniały, by co najmniej 10 % kapitału subskrybowanego reprezentowanego przez rodzaj akcji, których dotyczy wniosek o dopuszczenie do obrotu, pozostawało w posiadaniu inwestorów ***w momencie dopuszczenia***.

Or. en

Poprawka 9

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 4
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 51 a – ustęp 5

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
5. ***Jeżeli odsetek akcji znajdujących się w posiadaniu inwestorów jest niższy niż 10 % kapitału subskrybowanego,*** państwa członkowskie ***zapewniają, aby rynki regulowane wymagały, by inwestorom przydzielono liczbę*** akcji***, która jest wystarczająca***, ***aby spełnić wymóg określony w ust. 4.***	5. Państwa członkowskie ***uznają liczbę rozdzielonych*** akcji ***za wystarczającą***, ***jeżeli:***
	a) akcje, w odniesieniu do których złożono wniosek o dopuszczenie, są w posiadaniu publicznym w wysokości co najmniej 10 % subskrybowanego kapitału reprezentowanego przez dany rodzaj akcji; lub
	b) ze względu na dużą liczbę akcji tej samej klasy oraz zakres ich publicznego rozpowszechniania rynek może funkcjonować prawidłowo przy niższym udziale procentowym.

Or. en

Poprawka 10

Wniosek dotyczący dyrektywy
Artykuł 1 – akapit 1 – punkt 4 a (nowy)
Dyrektywa 2014/65/UE
Artykuł 69 – ustęp 2 – litera u a (nowa)

Tekst proponowany przez Komisję	*Poprawka*
	4a) w art. 69 ust. 2 akapit pierwszy dodaje się literę w brzmieniu:
	ua) nadzorowania, czy firmy inwestycyjne, które prowadzą lub dystrybuują badania sponsorowane przez emitenta, postępują zgodnie z unijnym kodeksem postępowania opracowanym przez ESMA, o którym mowa w art. 24.

Or. en

UZASADNIENIE

Sprawozdawca z zadowoleniem przyjmuje zaproponowany przez Komisję pakiet w sprawie dopuszczania do obrotu giełdowego, który zakłada gruntowną zmianę obecnych unijnych ram prawnych w tym zakresie.

W ramach tego wniosku mamy przed sobą pakiet przeglądów istniejących aktów prawnych.

Propozycje Komisji obejmują następujące elementy:

- Wniosek dotyczący zmiany (i) rozporządzenia w sprawie prospektu w celu harmonizacji wymogów dotyczących sporządzania, zatwierdzania i rozpowszechniania prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym (2017/1129), (ii) rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku (MAR) mającego na celu zapobieganie nadużyciom na rynku, manipulacjom na rynku i wykorzystywaniu informacji poufnych oraz ich wykrywanie (596/2014) oraz (iii) rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFIR), które stanowi ramy prawne dla rynków papierów wartościowych, pośredników inwestycyjnych i systemów obrotu (600/2014).
- Wniosek dotyczący zmiany dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II), mającej na celu uregulowanie rynków finansowych i poprawę ochrony inwestorów (2014/65/UE), oraz uchylenia dyrektywy w sprawie dopuszczania do obrotu giełdowego, która koordynuje warunki dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz reguluje informacje dotyczące tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (2001/34/WE).
- Wniosek dotyczący nowej dyrektywy w sprawie struktur akcji uprzywilejowanych co do głosu w spółkach, które ubiegają się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na rynku rozwoju MŚP. Celem wniosku jest zmniejszenie obciążeń regulacyjnych, z jakimi zmagają się spółki przed złożeniem pierwszej oferty publicznej, oraz rozwiązanie problemu nierównowagi przy wyborze odpowiednich struktur regulacyjnych do celów notowania (2022/0406).

Sprawozdawca generalnie popiera uproszczenie i standaryzację ram prawnych dotyczących dopuszczania do obrotu w UE, o ile nie odbywa się to ze szkodą dla inwestorów lub rynku. Istnieje ogólna zgoda co do tego, że prace nad unią rynków kapitałowych posuwają się zbyt wolno i nie przynoszą rezultatów.

Unijny rynek kapitałowy nadal traci swoją pozycję w porównaniu z innymi rynkami kontynentalnymi. W ujęciu względnym, ale nie tylko, udział kapitalizacji rynkowej na całym świecie kurczył się w ciągu ostatnich trzech lat, i to z uwzględnieniem brexitu.

Pakiet w sprawie dopuszczania do obrotu giełdowego ma na celu zmniejszenie obciążeń regulacyjnych, ogólnie postrzeganych jako jedna z głównych przeszkód dla rozwoju unijnego rynku kapitałowego. Zmniejszenie obciążeń regulacyjnych związanych z dopuszczaniem do obrotu giełdowego nie może jednak odbywać się kosztem obowiązujących ścisłych zasad ochrony inwestorów.

Aby wypracować zrównoważone rozwiązania, sprawozdawca spotkał się z wieloma uczestnikami rynku i organami regulacyjnymi. Na tej podstawie sprawozdawca proponuje zmianę wniosku Komisji w szeregu elementów, przy jednoczesnym utrzymaniu i wzmocnieniu jego głównych założeń.

Najważniejsze zmiany dotyczą następujących kwestii: próg dla wymogów dotyczących prospektu; długość prospektu; zaostrzenie wymogów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego; zmiany w rozporządzeniu w sprawie nadużyć na rynku dotyczącym osób mających dostęp do informacji poufnych; proponowane zmiany w dyrektywie Mifid II; oraz rozszerzenie dyrektywy w sprawie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu.

Próg dla wymogów dotyczących prospektu

Sprawozdawca uważa, że ze względu na obecną strukturę rynku europejskiego jednolity próg na poziomie 12 mln EUR, poniżej którego małe oferty publiczne papierów wartościowych byłyby wyłączone z obowiązku publikacji prospektu, nie jest najlepszym rozwiązaniem z punktu widzenia utrzymania zadowalającej regulacji rynku na szczeblu krajowym. W związku z tym proponuje się przyjęcie podejścia Komisji w sprawie sekwencjonowania prospektu, aby umożliwić również podwyższenie progu do 12 mln EUR, ale jednocześnie zapewnić państwom członkowskim elastyczność w przyjmowaniu niższych progów z minimalnym progiem 5 mln EUR.

Długość prospektu

We wniosku dotyczącym aktu w sprawie dopuszczania do obrotu giełdowego Komisja próbuje ustandaryzować prospekty na poziomie UE. Sprawozdawca zasadniczo przyjmuje to podejście z zadowoleniem. W pełni zgadza się z poglądem, że jednolita struktura oparta na ustalonej kolejności informacji jest idealnym rozwiązaniem dla wszystkich uczestników rynku, ponieważ sprawia, że prospekty są bardziej czytelne i zrozumiałe zarówno dla inwestorów detalicznych, jak i profesjonalnych.

Komisja chce jednak również wprowadzić ogólny limit długości prospektów wynoszący 300 stron, aby inwestorom indywidualnym łatwiej było je czytać. Sprawozdawca przyznaje, że prospekty są zbyt długie i prawdopodobnie niemożliwe do przeczytania dla przeciętnego inwestora detalicznego. Dane wskazują jednak, że inwestorzy detaliczni nie czytają prospektów nawet w państwach, w których liczą one mniej niż 300 stron. Prospekt pozostaje w rzeczywistości profesjonalnym dokumentem przygotowywanym dla profesjonalnych inwestorów. Jest on postrzegany jako instrument zabezpieczający emitentów przed odpowiedzialnością prawną, czytany głównie przez profesjonalnych inwestorów lub doradców działających poza agencjami finansowania inwestycji. Nie mają lub nie powinni oni mieć żadnych problemów z przeczytaniem i zrozumieniem prospektów, niezależnie od ich długości. Z tych powodów sprawozdawca podziela pogląd Komisji w sprawie kolejności informacji zawartych w prospektach, proponuje zarazem jednak usunięcie limitu liczby stron.

Zaostrzenie wymogów z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (wymogów ESG)

Sprawozdawca z zadowoleniem przyjmuje uwzględnienie zasad z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego w proponowanych przepisach i jest zdania, że należy zaostrzyć odnośne wymogi w kontekście prezentacji prospektu i w innych miejscach. Zmiany w rozporządzeniu w sprawie prospektu emisyjnego muszą, zdaniem sprawozdawcy, pozostać spójne z ogólnym zobowiązaniem UE do reformy w tym istotnym obszarze polityki, co do którego istnieje szerokie porozumienie.

Zmiany w rozporządzeniu w sprawie nadużyć na rynku dotyczące osób mających dostęp do informacji poufnych

Ogólnie sprawozdawca z zadowoleniem przyjmuje propozycje zmian w rozporządzeniu w sprawie nadużyć na rynku zawarte w akcie w sprawie dopuszczania do obrotu giełdowego, zwraca jednak uwagę na kontrowersyjny charakter proponowanych przez Komisję zmian dotyczących osób mających dostęp do informacji poufnych oraz sposobów ich identyfikacji i monitorowania. Sprawozdawca odwołuje się tutaj do ostrzeżenia ESMA, zgodnie z którym proponowane uproszczenia mogłyby zmniejszyć zdolność krajowych organów nadzoru do łatwego egzekwowania przepisów dotyczących zwalczania nadużyć na rynku. W związku z tym w projekcie sprawozdania proponuje się usunięcie tekstu Komisji dotyczącego listy osób mających dostęp do informacji poufnych.

Proponowane zmiany w dyrektywie Mifid II

Ogólnie rzecz biorąc, sprawozdawca z zadowoleniem przyjmuje elementy wprowadzone przez Komisję do dyrektywy Mifid II i w tym kontekście docenia wysiłki mające na celu ułatwienie

dopuszczania spółek do obrotu giełdowego.

W celu poprawy propozycji Komisji sprawozdawca wprowadza ideę wydawania przez ESMA regulacyjnych standardów technicznych, aby ustanowić zharmonizowany unijny kodeks postępowania w odniesieniu do badań finansowanych przez emitenta. Ponadto, w celu zmniejszenia ryzyka fragmentacji płynności, sprawozdawca rozszerza wymóg braku sprzeciwu emitenta dotyczący dopuszczenia do obrotu instrumentu już dopuszczonego na rynkach rozwoju MŚP na dowolny system obrotu.

Rozszerzenie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu przy jednoczesnym zabezpieczeniu inwestorów

Zgodnie z wnioskiem Komisji dotyczącym tej dyrektywy spółki powinny mieć możliwość wyboru struktur zarządzania, które najlepiej odpowiadają ich etapowi rozwoju. Sprawozdawca zgadza się z tym podejściem, proponując jednak pewne korekty.

W szczególności, w celu zwiększenia atrakcyjności notowań w UE, opcja struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu nie powinna ograniczać się do rynków wzrostu MŚP, ale zostać rozszerzona na wszystkie rynki regulowane. Ponadto, aby utrzymać wysoki poziom zaufania do rynku, sprawozdawca wprowadza zestaw obowiązkowych zabezpieczeń, w tym ograniczony stosunek głosów i 10-letnią (określoną w czasie) klauzulę wygaśnięcia.