

Βρυξέλλες, 7.12.2022
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Πρόταση

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

**για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ με στόχο την ενίσχυση της
ελκυστικότητας των δημόσιων κεφαλαιαγορών της Ένωσης για τις εταιρείες και τη
διευκόλυνση της πρόσβασης μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε κεφάλαια, και για την
κατάργηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ**

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

{SEC(2022) 760 final} - {SWD(2022) 762 final} - {SWD(2022) 763 final}

ΑΙΤΙΟΛΟΓΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

1. ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

• Αιτιολόγηση και στόχοι της πρότασης

Πολιτικό πλαίσιο

Η παρούσα πρόταση εντάσσεται στη δέσμη μέτρων της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, η οποία έχει ως στόχο να καταστήσει τις δημόσιες αγορές πιο ελκυστικές για τις εταιρείες της ΕΕ και να διευκολύνει την πρόσβαση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) σε κεφάλαια. Συνάδει με τον βασικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών για βελτίωση της πρόσβασης σε πηγές χρηματοδότησης μέσω της αγοράς για τις εταιρείες της ΕΕ σε κάθε στάδιο της ανάπτυξής τους, συμπεριλαμβανομένων των μικρότερων εταιρειών. Οι εισηγμένες εταιρείες, συμπεριλαμβανομένων των προσφάτως εισηγμένων, πολλές φορές υπερέχουν των ιδιωτικών εταιρειών όσον αφορά την ετήσια αύξηση εσόδων και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης¹. Με την εισαγωγή τους στις δημόσιες αγορές, οι εταιρείες μπορούν να διαφοροποιήσουν την επενδυτική βάση τους, να μειώσουν την εξάρτησή τους από τον τραπεζικό δανεισμό, να αποκτήσουν πιο εύκολη και λιγότερο δαπανηρή πρόσβαση σε πρόσθετα ίδια κεφάλαια και σε χρηματοδότηση με δανειακά κεφάλαια (μέσω προσφορών στη δευτερογενή αγορά), να ενισχύσουν τη δημόσια εικόνα τους και να αυξήσουν την αναγνώριση του εμπορικού σήματος (brand).

Από τη δημοσίευση του πρώτου σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών το 2015, έχει σημειωθεί πρόοδος όσον αφορά την ευκολότερη και φθηνότερη πρόσβαση των επιχειρήσεων, ιδίως των ΜΜΕ, στις δημόσιες αγορές. Τον Ιανουάριο του 2018, η οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (MiFID II)² θέσπισε μια νέα κατηγορία πολυμερών μηχανισμών διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ³, με στόχο την παροχή κινήτρων στις ΜΜΕ για πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές. Το 2019, θεσπίστηκαν νέοι κανόνες βάσει του κανονισμού (ΕΕ) 2019/2115 του Ευρωπαϊκού

¹ Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again (Ενδυναμώνοντας τις κεφαλαιαγορές της ΕΕ για τις ΜΜΕ - Πώς μπορεί να ξαναγίνει ελκυστική η εισαγωγή στο χρηματιστήριο), Τελική έκθεση της ομάδας τεχνικών εμπειρογνομόνων ενδιαφερόμενων μερών (Technical Expert Stakeholder Group (TESG), Μάιος 2021. Oxera Consulting LPP, Primary and secondary equity markets in EU, Final report (Πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές μετοχών στην ΕΕ, Τελική έκθεση), Νοέμβριος 2020, [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

² Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (αναδιατύπωση) (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

³ Για να χαρακτηριστεί ένας ΠΜΔ ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ, τουλάχιστον 50 % των εκδοτών των οποίων τα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον ΠΜΔ θα πρέπει να είναι ΜΜΕ, οι οποίες ορίζονται βάσει της MiFID II ως οι εταιρείες με μέση χρηματιστηριακή αξία μικρότερη των 200 εκατομμυρίων EUR. Για να διασφαλιστεί το κατάλληλο επίπεδο προστασίας των επενδυτών, οι κανόνες εισαγωγής σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ πρέπει επίσης να πληρούν ορισμένα πρότυπα ποιότητας, συμπεριλαμβανομένης της ανάγκης κατάρτισης κατάλληλου εγγράφου εισαγωγής (όταν δεν απαιτείται ενημερωτικό δελτίο) και συμμόρφωσης με την υποβολή περιοδικών χρηματοοικονομικών εκθέσεων. Το πλαίσιο για τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ αναπτύχθηκε με στόχο την περαιτέρω αναγνώριση των ειδικών αναγκών των ΜΜΕ που αποκτούν πρόσβαση στις δημόσιες αγορές μετοχών και ομολόγων για πρώτη φορά.

Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁴ (πράξη για την εισαγωγή των ΜΜΕ στο χρηματιστήριο) με στόχο τη μείωση του κανονιστικού φόρτου για τις εταιρείες που εισάγονται σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, με παράλληλη διατήρηση υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς. Ωστόσο, παρά την πρόοδο που έχει σημειωθεί, τα ενδιαφερόμενα μέρη υποστηρίζουν ότι απαιτείται περαιτέρω δράση σε κανονιστικό επίπεδο προκειμένου να εξορθολογιστεί η διαδικασία εισαγωγής και να καταστεί πιο ευέλικτη για τους εκδότες.

Το νέο σχέδιο δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών που εγκρίθηκε τον Σεπτέμβριο του 2020 εξήγγειλε ότι «[μ]ε σκοπό την προώθηση και τη διαφοροποίηση της πρόσβασης μικρών και καινοτόμων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, η Επιτροπή θα επιδιώξει να απλουστεύσει τους κανόνες εισαγωγής στο χρηματιστήριο για τις δημόσιες αγορές». Σε αυτό το πλαίσιο και με βάση την πράξη για την εισαγωγή των ΜΜΕ στο χρηματιστήριο του 2019, η Επιτροπή σύστησε ομάδα τεχνικών εμπειρογνομόνων ενδιαφερόμενων μερών (TESG) για τις ΜΜΕ, η οποία επιβεβαίωσε τις απόψεις των ενδιαφερόμενων μερών ότι απαιτούνται περαιτέρω νομοθετικές πρωτοβουλίες για τη στήριξη της εισαγωγής των εταιρειών, ιδίως των ΜΜΕ, στο χρηματιστήριο. Στην τελική έκθεσή της⁵ τον Μάιο 2021, η TESG διατύπωσε 12 συστάσεις για την τροποποίηση του πλαισίου εισαγωγής τόσο στις ρυθμιζόμενες αγορές όσο και στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ.

Στις 15 Σεπτεμβρίου 2021 η πρόεδρος von der Leyen, στην επιστολή προθέσεων⁶ που απηύθυνε στο Κοινοβούλιο και στην Προεδρία του Συμβουλίου, ανακοίνωσε νομοθετική πρόταση για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ σε κεφάλαια, η οποία έχει συμπεριληφθεί στο πρόγραμμα εργασίας της Επιτροπής για το 2022⁷.

Η απόφαση μιας εταιρείας να επιδιώξει την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο είναι πολυσύνθετη και εξαρτάται από ποικίλες παραμέτρους, πολλές από τις οποίες βρίσκονται εκτός του ελέγχου των ρυθμιστικών αρχών και, ως εκ τούτου, δεν είναι δυνατό να αντιμετωπιστούν άμεσα δια της νομοθετικής οδού. Π.χ., οι παράγοντες που άπτονται του κόστους των υπηρεσιών εισαγωγής στο χρηματιστήριο, και ευρύτερα η γεωπολιτική αστάθεια, το Brexit, η πανδημία της COVID-19 και ο πληθωρισμός, επηρεάζουν (ενδεχομένως θα επηρεάζουν και στο μέλλον) την απόφαση μιας εταιρείας σχετικά με την εισαγωγή, τον χρόνο εισαγωγής και την παραμονή της σε χρηματιστήριο της ΕΕ. Ωστόσο, οι κανονιστικές απαιτήσεις και ο φόρτος και η δαπάνη που συνεπάγονται αποτελούν επίσης σημαντικότερα παράμετρο στην απόφαση μιας εταιρείας σχετικά με την εισαγωγή και την παραμονή της στο χρηματιστήριο. Η δέσμη μέτρων της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο παρουσιάζει ένα στοχευμένο σύνολο μέτρων με στόχο: i) τη μείωση του

⁴ Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2115 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 27ης Νοεμβρίου 2019, για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ και των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) 2017/1129 όσον αφορά την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ (ΕΕ L 320 της 11.12.2019, σ. 1).

⁵ [Final report of the Technical Expert Stakeholder Group \(TESG\) on SMEs - Empowering EU capital markets - Making listing cool again \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/technical-expert-stakeholder-group-tesg-on-smes-empowering-eu-capital-markets-making-listing-cool-again_en)

⁶ Βλ. σελ. 4: [state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/state-of-the-union-2021-letter-of-intent_en.pdf).

⁷ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών — Πρόγραμμα εργασίας της Επιτροπής για το 2022: Μαζί κάνουμε ισχυρότερη την Ευρώπη (COM (2021) 645 final) [cwp2022_en.pdf \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/cwp2022_en.pdf).

κανονιστικού φόρτου στις περιπτώσεις στις οποίες θεωρείται υπερβολικός (δηλ. όταν οι ρυθμίσεις μπορούν να συμβάλουν στην προστασία των επενδυτών/ακεραιότητα της αγοράς με πιο συμφέροντα τρόπο για τα ενδιαφερόμενα μέρη)· και ii) την αύξηση της ευελιξίας που παρέχεται από το εταιρικό δίκαιο στους ιδρυτές ή στους ελέγχοντες μετόχους να επιλέξουν πώς θα διανείμουν τα δικαιώματα ψήφου μετά την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση των μετοχών.

Το κανονιστικό πλαίσιο που εφαρμόζεται στη διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο είναι πολύπλευρο. Οι εταιρείες πρέπει να συμμορφώνονται με τις κανονιστικές απαιτήσεις πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την αρχική δημόσια προσφορά (στο εξής: ΑΔΠ). Η προτεινόμενη οδηγία συνοδεύεται από άλλες δύο νομοθετικές προτάσεις, και όλες μαζί συναποτελούν τη δέσμη μέτρων της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο: i) πρόταση κανονισμού για την τροποποίηση του κανονισμού σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο και του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς, η οποία στοχεύει στον εξορθολογισμό και στη διευκρίνιση των απαιτήσεων εισαγωγής στο χρηματιστήριο που εφαρμόζονται στην πρωτογενή και τη δευτερογενή αγορά, διατηρώντας παράλληλα το κατάλληλο επίπεδο προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς· και (ii) πρόταση οδηγίας σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, η οποία στοχεύει στην αντιμετώπιση των κανονιστικών εμποδίων που ανακύπτουν στο στάδιο πριν από την αρχική δημόσια προσφορά και, ειδικότερα, των ανισοτήτων που παρατηρούνται όσον αφορά τη δυνατότητα των εταιρειών ανά την ΕΕ να επιλέγουν τις κατάλληλες δομές διακυβέρνησης κατά την εισαγωγή.

Αιτιολόγηση της πρότασης

Οι εισηγμένες εταιρείες, και ειδικά οι ΜΜΕ, πρέπει να γίνουν γνωστές στους πιθανούς επενδυτές: το τρέχον χαμηλό επίπεδο επενδυτικής έρευνας για τους συγκεκριμένους εκδότες, το οποίο οφείλεται σε πολλούς υποκείμενους παράγοντες, έχει ως αποτέλεσμα μικρή προβολή των ΜΜΕ και μηδαμινό ενδιαφέρον από την πλευρά των επενδυτών, γεγονός που περιορίζει ακόμη περισσότερο τη ρευστότητα για τις ήδη εισηγμένες εταιρείες.

Βάσει της MiFID II και της κατ' εξουσιοδότηση οδηγίας (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής⁸, όταν η επενδυτική έρευνα παρέχεται από τρίτους σε επιχειρήσεις επενδύσεων σε σύνδεση με υπηρεσίες εκτέλεσης/χρηματομεσιτείας, δεν θεωρείται αντιπαροχή αν λαμβάνεται ως αντάλλαγμα για: i) άμεση πληρωμή από την επιχείρηση επενδύσεων από τους ίδιους πόρους της· ή ii) πληρωμή από χωριστό λογαριασμό πληρωμών έρευνας ο οποίος ελέγχεται από την επιχείρηση και εφόσον πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις (οι λεγόμενοι «κανόνες διαχωρισμού»). Μετά από μερικά χρόνια εφαρμογής, η επιτυχία των κανόνων διαχωρισμού παραμένει αμφισβητήσιμη.

Φαίνεται ότι οι κανόνες διαχωρισμού πέτυχαν κάποιους από τους στόχους, π.χ. καλύτερη διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων, περιορισμό της υπερβάλλουσας παραγωγής έρευνας σχετικά με τις μετοχές υψηλής ρευστότητας και βελτίωση της διαφάνειας των δαπανών που σχετίζονται με την παροχή έρευνας. Ωστόσο, οι κανόνες αυτοί δεν συνέβαλαν στην ανάπτυξη ανεξάρτητων παρόχων επενδυτικής έρευνας. Αντιθέτως, μετά τη θέσπιση των

⁸ Κατ' εξουσιοδότηση οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής, της 7ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη διατήρηση των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων που ανήκουν στους πελάτες, τις υποχρεώσεις παρακολούθησης των προϊόντων και τους κανόνες που ισχύουν για την παροχή ή λήψη αμοιβών, προμηθειών ή άλλων χρηματικών ή μη χρηματικών οφελών (ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 500).

κανόνων διαχωρισμού, η ανεξάρτητη έρευνα κατέστη μη βιώσιμη λόγω των χαμηλών τιμών που χρεώνουν ορισμένοι μεγάλοι πάροχοι έρευνας.

Τα στοιχεία δείχνουν επίσης ότι οι κανόνες διαχωρισμού ενδέχεται να έχουν δυσχεράνει τη συνολική διαθεσιμότητα έρευνας, ιδίως για τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, και να έχουν προκαλέσει συρρίκνωση των υποδομών έρευνας των αγορών, γεγονός που υπονομεύει την ανταγωνιστικότητα και τη διαφοροποίηση στην αγορά των αναλυτών. Οι χρηματοπιστηριακές εταιρείες της ΕΕ, που κατά το παρελθόν παρείχαν υπηρεσίες έρευνας σε σχέση με ΜΜΕ στο πλαίσιο των «μη διαχωρισμένων» επενδυτικών υπηρεσιών τους, περιόρισαν τις ικανότητες έρευνας σε σχέση με ΜΜΕ μετά την απόφασή τους να μην μετακυλίουν το κόστος της έρευνας στους πελάτες τους. Ο τομέας των εισηγμένων εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης δέχθηκε ιδιαίτερα ισχυρό πλήγμα, δεδομένου ότι ο μη διαχωρισμός των πληρωμών επέτρεπε να χρησιμοποιούνται οι πληρωμές για έρευνα σε μεγάλες εταιρείες για τη διεξαγωγή έρευνας σε εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Συνολικά, οι έρευνες δείχνουν ότι η κάλυψη των ΜΜΕ συρρικνώθηκε σημαντικά ή έπαυσε παντελώς να υφίσταται κατά τα έτη μετά την εφαρμογή των κανόνων διαχωρισμού. Ως αποτέλεσμα, παρατηρήθηκε περαιτέρω συγκέντρωση στη «διαχωρισμένη» αγορά της έρευνας και περιορισμός της πολυμορφίας και του εύρους της προσφερόμενης έρευνας.

Παρόλο που οι κανόνες διαχωρισμού σχεδιάστηκαν με στόχο την αποσύνδεση των προμηθειών χρηματομεσιτείας από την επενδυτική έρευνα, καθώς και τη δημιουργία «τιμής» για την επενδυτική έρευνα, ο διαχωρισμός δεν συνέβαλε τελικώς στην αυτόνομη τιμολόγηση της έρευνας ούτε στο άνοιγμα της συγκεκριμένης αγοράς σε ανεξάρτητους παρόχους (εκτός χρηματομεσιτείας). Πρωτίστως όμως, οι κανόνες διαχωρισμού δεν απέτρεψαν την αρνητική τάση στην ερευνητική κάλυψη των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης ούτε συνέβαλαν στην εμφάνιση ανεξάρτητων παρόχων έρευνας με ειδίκευση στις ΜΜΕ.

Το 2021, οι κανόνες διαχωρισμού τροποποιήθηκαν για πρώτη φορά, στο πλαίσιο μιας γενικότερης προσπάθειας, δυνάμει της CMRP⁹, να υποστηριχθεί η ανάκαμψη από την κρίση της COVID-19 που υποχρέωσε τις εταιρείες να βασιστούν περισσότερο στο χρέος, αποδυναμώνοντας τις χρηματοδοτικές δομές τους. Σε περιστάσεις υπό τις οποίες απαιτούνταν επείγοντως ανακεφαλαιοποίηση, κρίθηκε ότι η ανάγκη για μεγαλύτερη προβολή των εταιρειών της ΕΕ, και ιδίως των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, ήταν θεμελιώδους σημασίας και το έμμεσο κόστος της απουσίας ερευνητικής κάλυψης ακόμη μεγαλύτερο. Σε αυτό το πλαίσιο, η CMRP, που τέθηκε σε εφαρμογή στις 28 Φεβρουαρίου 2022, αποσκοπούσε στη βελτίωση της ερευνητικής κάλυψης των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης¹⁰ με την πρόβλεψη εξαίρεσης από τους κανόνες διαχωρισμού για

⁹ Οδηγία (ΕΕ) 2021/338 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Φεβρουαρίου 2021, για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ όσον αφορά τις απαιτήσεις παροχής πληροφοριών, την παρακολούθηση των προϊόντων και τα όρια θέσης, και των οδηγιών 2013/36/ΕΕ και (ΕΕ) 2019/878 όσον αφορά την εφαρμογή τους στις εταιρείες επενδύσεων, με σκοπό τη διευκόλυνση της ανάκαμψης από την κρίση της COVID-19.

¹⁰ Η αιτιολογική σκέψη 8 της οδηγίας CMRP [οδηγία (ΕΕ) 2021/338 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Φεβρουαρίου 2021, για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ όσον αφορά τις απαιτήσεις παροχής πληροφοριών, την παρακολούθηση των προϊόντων και τα όρια θέσης, και των οδηγιών 2013/36/ΕΕ και (ΕΕ) 2019/878 όσον αφορά την εφαρμογή τους στις εταιρείες επενδύσεων, με σκοπό τη διευκόλυνση της ανάκαμψης από την κρίση της COVID-19] αναφέρει ότι: «Αμέσως μετά την πανδημία της νόσου COVID-19, οι εκδότες, και ιδίως οι εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, πρέπει να στηριχθούν από ισχυρές κεφαλαιαγορές. Η έρευνα για τους εκδότες μικρής και μεσαίας

την επενδυτική έρευνα που καλύπτει εκδότες των οποίων η χρηματιστηριακή αξία δεν υπερβαίνει το 1 δισεκατομμύριο EUR κατά τη διάρκεια των 36 μηνών που προηγούνται της παροχής έρευνας, επιτρέποντας έτσι στις περιπτώσεις αυτές την από κοινού πληρωμή για υπηρεσίες εκτέλεσης συναλλαγών και έρευνας. Ωστόσο, παρά την ευρεία αποδοχή του, το συγκεκριμένο μέτρο δεν αντιμετώπισε ικανοποιητικά το πρόβλημα. Δεδομένου ότι πολλές επιχειρήσεις επενδύσεων και χρηματιστηριακές εταιρείες προσφέρουν υπηρεσίες σε εταιρείες διαφορετικών μεγεθών (και χρηματιστηριακής αξίας), συμπεριλαμβανομένων εταιρειών με αξία που υπερβαίνει το 1 δισεκατομμύριο EUR που ορίζεται στην CMRP, οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι χρηματιστηριακές εταιρείες αποφάσισαν να μην εφαρμόσουν δύο παράλληλα συστήματα για την τιμολόγηση της έρευνας, διατηρώντας την προσέγγιση του διαχωρισμού για όλους τους πελάτες. Συνεπώς, η τροποποίηση της CMRP δεν πέτυχε πλήρως τον επιδιωκόμενο στόχο της, να στηρίζει την παραγωγή έρευνας για τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, με αποτέλεσμα να απαιτείται περαιτέρω επανεξέταση σε νομοθετικό επίπεδο.

Επιπροσθέτως των τροποποιήσεων στο καθεστώς διαχωρισμού της έρευνας, η πρόταση εισηγείται περιορισμένο αριθμό τροποποιήσεων του νομοθετικού πλαισίου που διέπει τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, μια κατηγορία ΠΜΔ που δημιουργήθηκε βάσει της MiFID II με στόχο να ενισχύσει την προβολή και την εικόνα των ΜΜΕ και να συντελέσει στην ανάπτυξη κοινών ρυθμιστικών προτύπων στην ΕΕ για τις αγορές που ειδικεύονται στις ΜΜΕ¹¹.

Τέλος, η πρόταση εισηγείται επίσης κατάργηση της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Η οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, μια οδηγία ελάχιστης εναρμόνισης που εκδόθηκε το 2001, παρείχε τη βάση για την εισαγωγή στις αγορές της ΕΕ πριν από την έκδοση της οδηγίας σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο¹² και της οδηγίας για τη διαφάνεια¹³, οι οποίες στη συνέχεια αντικατέστησαν τις περισσότερες από τις διατάξεις που εναρμόνιζαν τις προϋποθέσεις για την παροχή πληροφοριών σχετικά με τις αιτήσεις εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο και τις πληροφορίες σχετικά με τις κινητές αξίες που εισάγονται προς διαπραγμάτευση. Η MiFID εισήγαγε την έννοια της «εισαγωγής χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά». Η ανάλυση της μόνιμης επιτροπής για τις αγορές κινητών αξιών της ΕΑΚΑΑ σχετικά με την εφαρμογή της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο διαπίστωσε ότι πολλά κράτη μέλη δεν

κεφαλαιοποίησης είναι απαραίτητη για να βοηθήσει τους εκδότες να συνδεθούν με επενδυτές. Η εν λόγω έρευνα αυξάνει την ορατότητα των εκδοτών και, επομένως, εξασφαλίζει επαρκές επίπεδο επενδύσεων και ρευστότητας. Οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να πληρώνουν από κοινού για την παροχή έρευνας και για την παροχή υπηρεσιών εκτέλεσης, εφόσον πληρούνται ορισμένοι όροι».

¹¹ Τον Απρίλιο του 2021, η ΕΑΚΑΑ δημοσίευσε την τελική έκθεσή της σχετικά με τη λειτουργία του καθεστώτος για τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, η οποία κατέληγε στο συμπέρασμα ότι το νέο αυτό καθεστώς είχε σημειώσει σχετική επιτυχία με δεκαεπτά ΠΜΔ που έχουν καταχωριστεί ως αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ τη στιγμή δημοσίευσης της έκθεσης. Η έκθεση είναι διαθέσιμη στη διεύθυνση: [final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf](#) (europa.eu).

¹² Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 345 της 31.12.2003, σ. 64).

¹³ Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, για την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά (ΕΕ L 390 της 31.12.2004, σ. 38).

εφαρμόζουν πλέον τις έννοιες της εν λόγω οδηγίας στο εθνικό δίκαιο¹⁴. Επιπλέον, τα κράτη μέλη που εξακολουθούν να εφαρμόζουν τις εν λόγω έννοιες βάσει του εθνικού δικαίου διαθέτουν ευρεία διακριτική ευχέρεια για παρέκκλιση από τους κανόνες που θεσπίζονταν στην οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο προκειμένου να λαμβάνουν υπόψη τις επιμέρους συνθήκες των τοπικών αγορών. Σήμερα, οι δύο όροι της «εισαγωγής σε χρηματιστήριο αξιών» και της «εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά» χρησιμοποιούνται πολλές φορές χωρίς διάκριση σε ορισμένα κράτη μέλη. Το διττό καθεστώς της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση, αφενός, και της εισαγωγής σε χρηματιστήριο αξιών, αφετέρου, μπορεί να προκαλέσει ανασφάλεια δικαίου σε επίπεδο ΕΕ, ιδίως λόγω του γεγονότος ότι οι απαιτήσεις σχετικά με τη διαφάνεια και την κατάχρηση της αγοράς, που στοχεύουν στην προστασία των επενδυτών και στη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς, δεν εφαρμόζονται σήμερα στα μέσα που εισάγονται σε χρηματιστήριο αξιών, ενώ οι ίδιες απαιτήσεις εφαρμόζονται στα μέσα που εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.

Στόχοι της πρότασης

Γενικός στόχος της παρούσας πρότασης είναι η θέσπιση στοχευμένων προσαρμογών στο σύνολο κανόνων της ΕΕ προκειμένου να ενισχυθεί η προβολή των εισηγμένων εταιρειών, και ιδίως των ΜΜΕ, και να εξορθολογιστεί η διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο ώστε να επιτευχθεί μεγαλύτερη νομική σαφήνεια.

Οι προτεινόμενες στοχευμένες τροποποιήσεις της MiFID II αποσκοπούν στη διευκόλυνση της ανάπτυξης και της παροχής επενδυτικής έρευνας σε εταιρείες, ιδίως για τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, και στην περαιτέρω ενίσχυση της ελκυστικότητας του καθεστώτος των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, με τελικό στόχο τη διευκόλυνση της πρόσβασης των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης στις κεφαλαιαγορές. Η παρούσα πρόταση αυξάνει το όριο χρηματιστηριακής αξίας για τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, κάτω από το οποίο επιτρέπεται η επαναφορά του μη διαχωρισμού των αμοιβών για εκτέλεση συναλλαγών από τις αμοιβές για έρευνα. Με την αύξηση του τρέχοντος ορίου του 1 δισεκατομμυρίου EUR σε 10 δισεκατομμύρια EUR επιδιώκεται η κάλυψη μεγαλύτερου αριθμού εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, ιδίως δε περισσότερων εταιρειών μεσαίου μεγέθους, που θα έχουν όφελος από την επαναφορά του καθεστώτος μη διαχωρισμού, το οποίο επιτρέπει συγκεκριμένα να χρησιμοποιούνται οι πληρωμές για έρευνα σε μεγάλες εταιρείες και για τη διεξαγωγή έρευνας σε μικρές εταιρείες. Η εξαίρεση από το καθεστώς διαχωρισμού θα άρει τους φραγμούς για προσφορά μεγαλύτερου όγκου έρευνας σχετικά με τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης και προσδοκείται ότι θα δώσει συνολικά νέα πνοή στην αγορά της επενδυτικής έρευνας. Όσο μεγαλύτερος ο όγκος έρευνας σχετικά με τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης που διατίθεται σε δυνητικούς επενδυτές, τόσο αυξάνουν και οι πιθανότητες των εταιρειών αυτών να εξασφαλίσουν χρηματοδότηση. Η αύξηση της επενδυτικής έρευνας σε σχέση με τις εν λόγω εταιρείες θα συμβάλει σε μεγαλύτερη προβολή τους και σε καλύτερες προοπτικές προσέλκυσης δυνητικών επενδυτών. Με δεδομένο τον μεγάλο αριθμό εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης στην ΕΕ, η πρόσβαση των εν λόγω εταιρειών σε διαφοροποιημένες πηγές χρηματοδότησης, μεταξύ άλλων μέσω των κεφαλαιαγορών, είναι καίριας σημασίας για την οικονομία της ΕΕ.

¹⁴ Μόλις 7 εθνικές αρμόδιες αρχές επισήμαναν ότι η οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι ακόμη σε ισχύ ή εν μέρει σε ισχύ στην περιοχή δικαιοδοσίας τους. Λεπτομερέστερη ανάλυση περιλαμβάνεται στο παράρτημα 7 της εκτίμησης επιπτώσεων που συνοδεύει την παρούσα πρόταση.

Επίσης, η παρούσα πρόταση στοχεύει στην παροχή ενός πλαισίου για την ανάπτυξη ενός ιδιαίτερου είδους έρευνας την οποία πληρώνει ο εκδότης («χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα»). Η δημόσια διαβούλευση, η επικοινωνία με τα ενδιαφερόμενα μέρη και οι διάφορες αναλύσεις¹⁵ κατέδειξαν ότι το συγκεκριμένο είδος έρευνας αναπτύχθηκε, ειδικότερα, μετά την εφαρμογή της MiFID II, προκειμένου να αντισταθμίσει το έλλειμμα ερευνητικής κάλυψης σε σχέση με τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Δεδομένων των συγκρούσεων συμφερόντων που είναι σύμφυτες με το εν λόγω είδος έρευνας, θεωρείται αναγκαία η θέσπιση ρυθμίσεων για την παροχή της οι οποίες θα εγγυώνται τη δίκαιη και ακριβή πληροφόρηση των χρηστών της. Με στόχο την προαγωγή της διαφάνειας και της ανεξαρτησίας της έρευνας, η παρούσα πρόταση ορίζει ότι η έρευνα παράγεται σύμφωνα με κώδικα δεοντολογίας που έχει καταρτιστεί ή εγκριθεί από διαχειριστή αγοράς ή από αρμόδια αρχή της ΕΕ.

Με στόχο την ευκολότερη πρόσβαση του κοινού στην επενδυτική έρευνα που επισημαίνεται ως χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα και τη βελτίωση της προβολής των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης στους δυνητικούς επενδυτές, η πρόταση αναφέρει ότι τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι εκδότες μπορούν να υποβάλλουν την χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνά τους στον φορέα συλλογής όπως ορίζεται στο [άρθρο 2 παράγραφος 2 της πρότασης κανονισμού σχετικά με το ευρωπαϊκό ενιαίο σημείο πρόσβασης¹⁶].

Μετά τη θέσπισή του, το ευρωπαϊκό ενιαίο σημείο πρόσβασης (ΕΕΣΠ), που προτάθηκε από την Επιτροπή στις 25 Νοεμβρίου 2021¹⁷ και αυτή τη στιγμή αποτελεί αντικείμενο διοργανικών διαπραγματεύσεων με τους συννομοθέτες της ΕΕ, θα παρέχει ενιαίο σημείο πρόσβασης σε δημόσιες χρηματοοικονομικές πληροφορίες σχετικά με τις εταιρείες της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ, και τα επενδυτικά προϊόντα της ΕΕ. Το ΕΕΣΠ σχεδιάστηκε με στόχο να προσφέρει στις εταιρείες της ΕΕ, ιδίως τις ΜΜΕ, μεγαλύτερη προβολή έναντι των επενδυτών και θα μπορεί να χρησιμοποιείται για τη συλλογή και διάχυση της χρηματοδοτούμενης από τον εκδότη έρευνας. Σε μεταγενέστερο στάδιο, το ΕΕΣΠ θα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη δημοσίευση των κοινοποιήσεων των εκδοτών σχετικά με τη χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα και το περιεχόμενο της εν λόγω έρευνας.

Επιπλέον, οι στοχευμένες τροποποιήσεις της MiFID II αποσκοπούν στο να διευκρινιστεί ότι ο διαχειριστής ενός πολυμερούς μηχανισμού διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) μπορεί να υποβάλει αίτηση καταχώρισης τμήματος του ΠΜΔ ως αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ, υπό την προϋπόθεση ότι το εν λόγω τμήμα πληροί ορισμένες προϋποθέσεις.

Επιπροσθέτως, η παρούσα πρόταση στοχεύει σε μεγαλύτερη εναρμόνιση και συνοχή των κανόνων εισαγωγής στο χρηματιστήριο στην ΕΕ, προκειμένου το κανονιστικό πλαίσιο να εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό. Ειδικότερα, η παρούσα πρόταση εναρμονίζει και ενοποιεί τους κανόνες εισαγωγής καταργώντας την οδηγία για την εισαγωγή στο

¹⁵ Η έκθεση με τίτλο «*Νέα πνοή στην έρευνα μετά την εφαρμογή της οδηγίας 2014/65/ΕΕ: παρατηρήσεις, ζητήματα και συστάσεις*» διατίθεται στη διεύθυνση: [20200124-rapport-mission-recherche-projet-vam.pdf \(amf-france.org\)](https://amf-france.org/2020/12/24/20200124-rapport-mission-recherche-projet-vam.pdf)

¹⁶ Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση ευρωπαϊκού ενιαίου σημείου πρόσβασης το οποίο παρέχει κεντρική πρόσβαση σε πληροφορίες διαθέσιμες στο κοινό σε σχέση με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, τις κεφαλαιαγορές και τη βιωσιμότητα. 2021/0378 (COD).

¹⁷ Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση ευρωπαϊκού ενιαίου σημείου πρόσβασης το οποίο παρέχει κεντρική πρόσβαση σε πληροφορίες διαθέσιμες στο κοινό σε σχέση με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, τις κεφαλαιαγορές και τη βιωσιμότητα. 2021/0378 (COD)

χρηματιστήριο και μεταφέροντας τις σχετικές διατάξεις στη MiFID II, με στόχο τη μείωση της ανασφάλειας δικαίου και του κινδύνου ρυθμιστικού αρμπιτράζ στην ΕΕ.

Οι εν λόγω διατάξεις αφορούν: i) την απαίτηση για το ελάχιστο ποσοστό ελεύθερης διασποράς (free-float), η οποία καθορίζει το ποσοστό μετοχικού κεφαλαίου που κατέχουν επενδυτές από το ευρύτερο κοινό, σε αντιδιαστολή με στελέχη, διευθυντές ή μετόχους της εταιρείας με ελέγχουσα συμμετοχή και ii) την προβλεπόμενη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο αίτησης εισαγωγής στο χρηματιστήριο ή, αν αυτή δεν μπορεί να εκτιμηθεί, τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσεως. Η πρόταση μειώνει επίσης το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό ελεύθερης διασποράς (free-float) από 25% σε 10% παρέχοντας μεγαλύτερη ευελιξία για τους εκδότες που επιθυμούν να διατηρήσουν μεγάλο μερίδιο στην εταιρεία. Επιπροσθέτως, το νέο ελάχιστο όριο ελεύθερης διασποράς του 10% δεν θα περιορίζεται στο κοινό της ΕΕ/του ΕΟΧ. Ο συγκεκριμένος γεωγραφικός περιορισμός της απαίτησης για το ποσοστό ελεύθερης διασποράς σε ΕΕ/ΕΟΧ δεν θα διατηρηθεί, καθώς η MiFID II δεν προβλέπει περιορισμό για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που εισάγονται προς διαπραγμάτευση.

- **Συνέπεια με τις ισχύουσες διατάξεις στον τομέα πολιτικής**

Οι τροποποιήσεις της MiFID II και η κατάργηση της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο συνάδουν με τους γενικούς στόχους της MiFID II για αύξηση της διαφάνειας και ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών. Επιπλέον, η παρούσα πρόταση αξιοποιεί και επεκτείνει περαιτέρω τις τροποποιήσεις που επήλθαν με την CMRP στο καθεστώς της επενδυτικής έρευνας.

Οι στοχευμένες τροποποιήσεις της MiFID II συνάδουν πλήρως με τους στόχους του υφιστάμενου καθεστώτος για τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ δυνάμει της MiFID II για «διευκόλυνση της πρόσβασης στο κεφάλαιο για μικρομεσαίες επιχειρήσεις» και με την ανάγκη να δοθεί προσοχή «στον τρόπο με τον οποίο μια μελλοντική ρύθμιση θα ενισχύσει και θα προωθήσει περαιτέρω τη χρήση αυτής της αγοράς ώστε να την καταστήσει ελκυστική για τους επενδυτές, θα μειώσει τον διοικητικό φόρτο και θα προσφέρει περαιτέρω κίνητρα για την πρόσβαση των ΜΜΕ σε αγορές κεφαλαίων μέσω αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ»¹⁸.

- **Συνέπεια με άλλες πολιτικές της Ένωσης**

Η πρόταση συνάδει πλήρως με τον βασικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών να καταστεί η χρηματοδότηση πιο προσιτή στις επιχειρήσεις της ΕΕ και ιδίως στις ΜΜΕ. Είναι συνεπής με σειρά νομοθετικών και μη νομοθετικών πρωτοβουλιών της Επιτροπής στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2015¹⁹, της ενδιάμεσης επανεξέτασης του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2017²⁰ και του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2020.

¹⁸ Οδηγία MiFID II, αιτιολογική σκέψη 132.

¹⁹ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών «Σχέδιο Δράσης για την Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών», COM(2015) 468 final

²⁰ Ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με την ενδιάμεση επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών [SWD(2017) 224 final και SWD(2017) 225 final — 8 Ιουνίου 2017] https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

Για να στηριχθούν οι θέσεις εργασίας και η ανάπτυξη στην ΕΕ, η διευκόλυνση της πρόσβασης των εταιρειών, ιδίως των ΜΜΕ, σε χρηματοδότηση αποτέλεσε εξαρχής βασικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Μετά τη δημοσίευση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών το 2015, αναλήφθηκαν ορισμένες στοχευμένες δράσεις για την ανάπτυξη επαρκών πηγών χρηματοδότησης για τις ΜΜΕ σε όλα τα στάδια ανάπτυξής τους. Στην ενδιάμεση επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών που δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2017, η Επιτροπή επέλεξε να αυξήσει το επίπεδο φιλοδοξίας της και ενίσχυσε την εστίασή της στην πρόσβαση των ΜΜΕ στις δημόσιες αγορές. Τον Μάιο 2018, η Επιτροπή δημοσίευσε πρόταση πράξης για την εισαγωγή των ΜΜΕ στο χρηματιστήριο²¹ με στόχο τη μείωση του διοικητικού φόρτου και του υψηλού κόστους συμμόρφωσης που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι εκδότες στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, διατηρώντας παράλληλα υψηλό επίπεδο ακεραιότητας της αγοράς και προστασίας των επενδυτών· την ενίσχυση της ρευστότητας των μετοχών των ΜΜΕ που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο ώστε οι εν λόγω αγορές να καταστούν πιο ελκυστικές για επενδυτές, εκδότες και διαμεσολαβητές και τη διευκόλυνση της καταχώρισης των ΠΜΔ ως αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ. Η πράξη για την εισαγωγή των ΜΜΕ στο χρηματιστήριο εκδόθηκε τον Νοέμβριο 2019.

Επιπροσθέτως, μετά την κρίση της COVID-19, η Επιτροπή εξέδωσε την οδηγία CMRP, η οποία περιλάμβανε στοχευμένες τροποποιήσεις των ρυθμίσεων για τις κεφαλαιαγορές και τον τραπεζικό τομέα, με πρωταρχικό στόχο τη διευκόλυνση των κεφαλαιαγορών προκειμένου να στηρίζουν την ανάκαμψη των επιχειρήσεων της ΕΕ από την κρίση της COVID-19. Οι προτεινόμενες αλλαγές στους κανόνες για τις κεφαλαιαγορές αποσκοπούσαν ιδίως στην ελάφρυνση του κανονιστικού φόρτου και της πολυπλοκότητας για τις επιχειρήσεις επενδύσεων και τους εκδότες.

Η παρούσα πρόταση αποτελεί συνέχεια του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2020 και του στόχου να διευκολυνθεί η πρόσβαση των εταιρειών της ΕΕ σε χρηματοδότηση (δράση 2: «στήριξη της πρόσβασης στις δημόσιες αγορές»). Η πρόταση εστιάζει στην απλούστευση των κανονιστικών απαιτήσεων που μπορεί να αποτρέψουν μια εταιρεία από τη λήψη απόφασης για εισαγωγή ή παραμονή της στο χρηματιστήριο. Άλλοι παράγοντες που ενδέχεται να αποτρέψουν τους εκδότες από την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, όπως η στενή βάση επενδυτών και η ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση του χρέους έναντι των ιδίων κεφαλαίων, καλύπτονται από άλλες εν εξελίξει και επικείμενες πρωτοβουλίες της Ένωσης Κεφαλαιαγορών οι οποίες συμπληρώνουν τις τροποποιήσεις που προτείνονται στην παρούσα πρόταση και θα πρέπει να αναλυθούν σε συνδυασμό με την παρούσα πρωτοβουλία. Οι πρωτοβουλίες αυτές αφορούν, για παράδειγμα, i) τη δημιουργία ενιαίου σημείου πρόσβασης της ΕΕ (ESAP), το οποίο θα αντιμετωπίσει την έλλειψη προσβάσιμων και συγκρίσιμων δεδομένων για τους επενδυτές, καθιστώντας τις εταιρείες πιο ορατές στους επενδυτές, ii) τη συγκέντρωση των πληροφοριών για τις συναλλαγές της ΕΕ σε ενοποιημένο δελτίο συναλλαγών για ένα αποδοτικότερο συναλλακτικό τοπίο των δημόσιων αγορών και διαμόρφωση των τιμών, iii) τη θέσπιση έκπτωσης φόρου για τη μείωση της στρέβλωσης που προκαλείται από την ευνοϊκή μεταχείριση του χρέους έναντι του μετοχικού

²¹ Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) 2017/1129 όσον αφορά την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ (COM(2018) 331 final)

κεφαλαίου (DEBRA)²² ώστε να καταστεί ελκυστικότερη (και λιγότερο δαπανηρή) η χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρείες.

Επιπλέον, μια σειρά από πρωτοβουλίες της Επιτροπής θα ενισχύσει περαιτέρω την επενδυτική βάση για τις εισηγμένες μετοχές. Το ενωσιακό ταμείο για τις αρχικές δημόσιες προσφορές για ΜΜΕ (EU SME IPO Fund) θα λειτουργήσει ως βασικός επενδυτής (anchor investor) με στόχο την προσέλκυση περισσότερων ιδιωτικών επενδύσεων σε δημόσια μετοχικά κεφάλαια ΜΜΕ, σε σύμπραξη με θεσμικούς επενδυτές και επενδύοντας σε ταμεία προσανατολισμένα σε εκδότες ΜΜΕ. Η επανεξέταση του ΚΚΑ και της οδηγίας Φερεγγυότητα II θα αυξήσει τη βάση επενδυτών για τους εκδότες διευκολύνοντας τις επενδύσεις από τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες σε δημόσια (μακροπρόθεσμα) ίδια κεφάλαια.

Η παρούσα πρόταση εναρμονίζεται επίσης με το νέο ευρωπαϊκό θεματολόγιο καινοτομίας²³ που δημοσιεύθηκε το 2022.

Η πρόταση λαμβάνει εξάλλου υπόψη τα στοιχεία που περιέχονται στη γνωμοδότηση της πλατφόρμας Fit For Future σχετικά με τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ σε κεφάλαια και ιδίως σε σχέση με την απλούστευση των διαδικασιών για την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση κινητών αξιών ΜΜΕ και με άλλες υποχρεώσεις στο πλαίσιο της εισαγωγής στο χρηματιστήριο.

Τέλος, η παρούσα πρόταση θα βοηθήσει ειδικά τις ΜΜΕ της ΕΕ να επωφεληθούν από ένα σαφέστερο και απλούστερο νομοθετικό καθεστώς πρόσβασης στις κεφαλαιαγορές. Συνάδει επίσης με τον στόχο της δέσμης μέτρων αρωγής για τις ΜΜΕ που ανακοίνωσε η Πρόεδρος της Επιτροπής Ursula von der Leyen στην ομιλία για την κατάσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 19 Σεπτεμβρίου 2022²⁴.

2. ΝΟΜΙΚΗ ΒΑΣΗ, ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΛΟΓΙΚΟΤΗΤΑ

• Νομική βάση

Η πρόταση βασίζεται στο άρθρο 50, στο άρθρο 53 παράγραφος 1 και στο άρθρο 114 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)²⁵.

Το άρθρο 50 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ και, ιδίως, το άρθρο 50 παράγραφος 2 στοιχείο ζ) της ΣΛΕΕ αναθέτουν στην ΕΕ αρμοδιότητα να αναλαμβάνει δράση για την πραγματοποίηση της ελευθερίας εγκατάστασης σε ορισμένη δραστηριότητα, ιδίως «με το συντονισμό, κατά το αναγκαίο μέτρο και με το σκοπό να τις καταστήσουν ισοδύναμες, των απαιτούμενων

²² Πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση κανόνων για έκπτωση φόρου για τη μείωση της στρέβλωσης που προκαλείται από την ευνοϊκή μεταχείριση του χρέους έναντι του μετοχικού κεφαλαίου και για τον περιορισμό της δυνατότητας έκπτωσης τόκων για σκοπούς φόρου εισοδήματος εταιρειών [COM(2022) 216 final].

²³ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών —Νέο ευρωπαϊκό θεματολόγιο καινοτομίας (COM/2022/332 final).

²⁴ Ευρωπαϊκή Επιτροπή - Δήλωση: «Δέσμη μέτρων αρωγής που θα αποτελέσουν σανίδα σωτηρίας στις τρικυμίες για τις ΜΜΕ της Ένωσης» I Ιστολόγιο του Επιτρόπου Thierry Breton· Βρυξέλλες, 19 Σεπτεμβρίου 2022.

²⁵ ΕΕ C 326 της 26.10.2012, σ. 47

εγγυήσεων υπό των κρατών μελών εκ μέρους των εταιρειών, κατά την έννοια του άρθρου 54, δεύτερη παράγραφος, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων». Το άρθρο 50 της ΣΛΕΕ ορίζει ότι το Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο θεσπίζουν μέτρα μέσω οδηγιών.

Το άρθρο 114 της ΣΛΕΕ προβλέπει την έκδοση μέτρων σχετικά με την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών μελών που έχουν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Ο ενωσιακός νομοθέτης μπορεί να προσφύγει στο άρθρο 114 της ΣΛΕΕ, ιδίως όταν οι διαφορές μεταξύ των εθνικών κανόνων παρεμποδίζουν τις θεμελιώδεις ελευθερίες ή προκαλούν στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και, ως εκ τούτου, έχουν άμεση επίπτωση στη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς.

Η νομική βάση για τις τροποποιήσεις της οδηγίας MiFID είναι το άρθρο 53 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Το άρθρο 53 της ΣΛΕΕ παρέχει στους συννομοθέτες την εξουσία έκδοσης οδηγιών με στόχο τη διευκόλυνση της ανάληψης και της άσκησης εμπορικών δραστηριοτήτων σε ολόκληρη την ΕΕ.

- **Επικουρικότητα (σε περίπτωση μη αποκλειστικής αρμοδιότητας)**

Σύμφωνα με το άρθρο 4 της ΣΛΕΕ, η δράση της ΕΕ για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς πρέπει να εκτιμάται υπό το πρίσμα της αρχής της επικουρικότητας, που διατυπώνεται στο άρθρο 5 παράγραφος 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΣΕΕ). Πρέπει να εκτιμηθεί εάν οι στόχοι της πρότασης: i) είναι αδύνατο να επιτευχθούν μεμονωμένα από τα κράτη μέλη· και ii) μπορούν να επιτευχθούν καλύτερα στο επίπεδο της Ένωσης δεδομένης της κλίμακας της και των αποτελεσμάτων τους. Πρέπει επίσης να εξεταστεί εάν οι στόχοι θα επιτευχθούν καλύτερα με δράση σε επίπεδο ΕΕ (το ονομαζόμενο «κριτήριο της ευρωπαϊκής προστιθέμενης αξίας»).

Το προτεινόμενο μέτρο στοχεύει στην εξασφάλιση καλύτερης ερευνητικής κάλυψης στην ΕΕ, ιδίως για τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Επειδή το μέτρο άπτεται των κανόνων για τις αντιπαροχές που εμπίπτουν στη MiFID II, οι αναθεωρημένοι κανόνες θα έχουν επίσης εφαρμογή στο επίπεδο της Ένωσης.

Όσον αφορά τον κώδικα δεοντολογίας για τη χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα, δεδομένου ότι η εν λόγω έρευνα μπορεί να διαχέεται διασυνورياκά, το προτεινόμενο ενωσιακό μέτρο θα πρέπει να εξασφαλίζει την εφαρμογή του ίδιου ή παρεμφερούς επιπέδου απαιτήσεων στο σύνολο της χρηματοδοτούμενης από τον εκδότη έρευνας. Κάτι τέτοιο θα βελτιώνει, με εναρμονισμένο τρόπο, την ποιότητα της χρηματοδοτούμενης από τον εκδότη έρευνας ανά την ΕΕ και, ως εξ αυτού, θα βελτιώνει την πρόσβαση σε ευκαιρίες χρηματοδότησης μέσω των δημόσιων αγορών της ΕΕ.

Όσον αφορά τις απαιτήσεις εισαγωγής που θεσπίζονται στην οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, οι διαφορετικές προσεγγίσεις που ακολουθούνται από τα κράτη μέλη και οι διαφορετικές τους ερμηνείες των κανόνων δυσχεραίνουν την προσπάθεια μείωσης του κατακερματισμού που επικρατεί σε κανονιστικό επίπεδο στην ΕΕ. Δεδομένου ότι η MiFID II καλύπτει εφεξής τους κανόνες για την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση και επιδιώκει τη μέγιστη δυνατή εναρμόνιση των εθνικών κανόνων, η συμπερίληψη των υπόλοιπων σχετικών διατάξεων της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο στη MiFID II φαίνεται να αποτελεί τον καταλληλότερο τρόπο για τη μείωση των αποκλίσεων στην εφαρμογή των κανόνων για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο στην ΕΕ.

- **Αναλογικότητα**

Όσον αφορά την αρχή της αναλογικότητας, η πρόταση δεν υπερβαίνει τα αναγκαία όρια για την επίτευξη των στόχων της. Συνάδει με την αρχή της αναλογικότητας, λαμβανομένης υπόψη της σωστής ισορροπίας μεταξύ των διακυβευόμενων συμφερόντων των συμμετεχόντων στην αγορά και της οικονομικής αποδοτικότητας του μέτρου.

Αναφορικά με την επενδυτική έρευνα, η προτεινόμενη κανονιστική τροποποίηση θα μειώσει τον φόρτο για τις επιχειρήσεις επενδύσεων εξασφαλίζοντας έτσι ερευνητική κάλυψη και μεγαλύτερη προβολή στην αγορά για περισσότερες εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Όσον αφορά συνολικά την οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, η πρόταση κατάργησής της και ένταξης των σχετικών διατάξεων στη MiFID II είναι ενδεικτική της εξέλιξης του νομοθετικού περιβάλλοντος.

- **Επιλογή της νομικής πράξης**

Η παρούσα πρόταση τροποποιεί οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου η οποία εκδόθηκε βάσει του άρθρου 53 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Ως εκ τούτου, απαιτείται πρόταση οδηγίας για την τροποποίηση της ανωτέρω οδηγίας.

Η οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο βασίζεται στο άρθρο 50 και στο άρθρο 114 της ΣΛΕΕ. Η οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο θα καταργηθεί και οι σχετικές διατάξεις για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο θα ενταχθούν στη MiFID II. Αυτό θα επιτρέψει στα κράτη μέλη να τροποποιήσουν την τρέχουσα νομοθεσία στον βαθμό που απαιτείται για την διασφάλιση της συμμόρφωσης με τις σχετικές διατάξεις της MiFID II.

3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΚ ΤΩΝ ΥΣΤΕΡΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΝ, ΤΩΝ ΔΙΑΒΟΥΛΕΥΣΕΩΝ ΜΕ ΤΑ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

- **Εκ των υστέρων αξιολογήσεις / έλεγχοι καταλληλότητας της ισχύουσας νομοθεσίας**

Η παρούσα πρωτοβουλία εστιάζει στην ελάφρυνση του κανονιστικού φόρτου που καλούνται να επωμιστούν οι εκδότες κατά τη διάρκεια της διαδικασίας εισαγωγής στο χρηματιστήριο και αργότερα, μετά την εισαγωγή. Ως εκ τούτου, καλύπτει εκείνες τις πτυχές της ενωσιακής νομοθεσίας που, κατά την άποψη των ενδιαφερόμενων μερών, παρακωλύουν την πρόσβαση των εταιρειών στις δημόσιες αγορές και την ικανότητά τους να παραμείνουν σε αυτές.

Για την τεκμηρίωση της παρούσας πρωτοβουλίας, οι υπηρεσίες της Επιτροπής συγκέντρωσαν σημαντικό όγκο δεδομένων απευθείας από τους τόπους διαπραγμάτευσης και τους εκδότες (συμπεριλαμβανομένων των ενώσεων MME). Η TESG (που λειτούργησε μεταξύ Οκτωβρίου 2020 και Μαΐου 2021) παρείχε ορισμένα στοιχεία επιπροσθέτως των πληροφοριών που εξασφαλίστηκαν από τους συμμετέχοντες στην αγορά. Η Επιτροπή ανέθεσε επίσης, τον Νοέμβριο 2020, στην εταιρεία συμβούλων Oxera μελέτη σχετικά με τις πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές μετοχών στην ΕΕ, η οποία περιέχει λεπτομερέστατη επισκόπηση των κεφαλαιαγορών της ΕΕ. Στις πηγές που χρησιμοποιήθηκαν περιλαμβάνονται επίσης εκτενής ακαδημαϊκή βιβλιογραφία και έρευνα.

Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα προβλήματα που εντόπισε η πρόταση περιλαμβάνονται στην εκτίμηση επιπτώσεων σχετικά με την πράξη εισαγωγής στο χρηματιστήριο που επισυνάπτεται στην παρούσα πρόταση. Το παράρτημα 7 περιλαμβάνει

επισκόπηση του τρόπου με τον οποίο εφαρμόστηκε η οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο από τα κράτη μέλη και περιγράφει πιθανές μελλοντικές ενέργειες. Το παράρτημα 9 αναλύει τους κανόνες σχετικά με την επενδυτική έρευνα και τις αλλαγές στο κανονιστικό περιβάλλον της ΕΕ έως σήμερα. Περιγράφει επίσης πιθανές μελλοντικές πρωτοβουλίες.

- **Διαβουλεύσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη**

Στις 19 Νοεμβρίου 2021, η Επιτροπή εγκαινίασε δημόσια και στοχευμένη διαβούλευση διάρκειας 14 εβδομάδων ζητώντας τις απόψεις των ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με το πώς θα μπορούσε να αυξηθεί συνολικά η ελκυστικότητα της εισαγωγής στις δημόσιες αγορές της Ένωσης, καθώς και σχετικά με πιθανές ανεπάρκειες του κανονιστικού πλαισίου που αποθαρρύνει τις εταιρείες από την άντληση κεφαλαίων μέσω των κεφαλαιαγορών. Η διαβούλευση έθεσε συγκεκριμένα ερωτήματα σχετικά με τον κανονισμό (ΕΕ) 2017/1129, τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 596/2014, συμπεριλαμβανομένης της οδηγίας 2001/34/ΕΚ και της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, και σχετικά με τομείς που επιδέχονται βελτίωση εν γένει.

Συνολικά, ελήφθησαν 108 απαντήσεις, προερχόμενες από ενδιαφερόμενα μέρη από 22 κράτη μέλη, τις ΗΠΑ, το ΗΒ και την Ελβετία.

Η πλειοψηφία των απαντησάντων (60%) έκρινε ως χρήσιμη τη συμπερίληψη στο επίπεδο 1 των προϋποθέσεων υπό τις οποίες ο διαχειριστής ενός ΠΜΔ δύναται να καταχωρίσει τμήμα του ΠΜΔ ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ. Επισήμαναν ότι αυτό θα ενισχύσει τη νομική σαφήνεια. Πρόσθεσαν ότι μια τέτοια τροποποίηση θα κινητοποιούσε περισσότερους ΠΜΔ να εγγράψουν τμήματα ως αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ.

Μια ισχυρή πλειοψηφία απαντησάντων (51%) έκριναν θετικά το νέο καθεστώς έρευνας που θεσπίστηκε με την CMRP για τη στήριξη της πρόσβασης των ΜΜΕ στις κεφαλαιαγορές. Οι περισσότεροι εξ αυτών επισήμαναν, ωστόσο, ότι ο αντίκτυπος της CMRP είναι πολύ περιορισμένος. Ορισμένοι υποστήριξαν ότι η ερευνητική κάλυψη για τις ΜΜΕ θεωρείται μη οικονομικά συμφέρουσα για τους διαχειριστές στοιχείων ενεργητικού και τους παρόχους έρευνας και ότι αυτό εμφανίζεται ως μακροπρόθεσμη τάση. Εντούτοις, οι ενώσεις επιχειρήσεων, ιδιαίτερα, και οι εθνικές αρμόδιες αρχές επισήμαναν ότι είναι ακόμη πολύ νωρίς για να συναχθούν συμπεράσματα σχετικά με τον συνολικό αντίκτυπο του νέου καθεστώτος. Μια πολύ ισχυρή πλειοψηφία των απαντησάντων (72,9%) έκριναν ως χρήσιμη την περαιτέρω ελάφρυνση του καθεστώτος έρευνας βάσει της MiFID II. Ενώ ορισμένοι πρότειναν την αύξηση του ορίου εξαίρεσης προκειμένου να καλύπτεται πλήρως το τμήμα της μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, υπήρξαν ενώσεις επιχειρήσεων που θεωρούσαν ότι η επιστροφή σε ένα καθεστώς πλήρους μη διαχωρισμού της τιμολόγησης της εκτέλεσης από την τιμολόγηση της έρευνας σχετικά με τις εταιρείες θα αποτελούσε τη μόνη λύση για την τόνωση της έρευνας για τις ΜΜΕ (που είχε συρρικνωθεί σε σχεδόν μηδενικά επίπεδα). Ορισμένοι θεωρούσαν επίσης ότι το καθεστώς έρευνας βάσει της MiFID II εσφαλμένα σχεδιάστηκε για εταιρείες όλων των μεγεθών. Υποστήριξαν ότι το καθεστώς της MiFID II έχει εμμέσως λειτουργήσει ως κίνητρο για τη μετακίνηση μεγαλύτερου μεριδίου αξίας των υπηρεσιών έρευνας στα χέρια λίγων μεγάλων οργανισμών (προκαλώντας συγκέντρωση στον κλάδο).

Οι περισσότεροι εισηγήθηκαν πλήρη εξαίρεση από τον κανόνα διαχωρισμού της έρευνας για τίτλους σταθερού εισοδήματος, καθώς η μεταρρύθμιση δεν είχε επίπτωση στα ανοίγματα τιμών ούτε έδωσε ώθηση στην έρευνα από ανεξάρτητους παρόχους. Ωστόσο, ένας μικρός αριθμός απαντησάντων αντιτάχθηκε με σθένος στην πλήρη επαναφορά του καθεστώτος μη διαχωρισμού, υποστηρίζοντας ότι αυτό θα δημιουργούσε μια απαράδεκτη κατάσταση άνισων όρων ανταγωνισμού μεταξύ της έρευνας που παρέχεται από επιχειρήσεις επενδύσεων και από

άλλους παραγωγούς έρευνας - η έρευνα πρέπει να είναι ανεξάρτητη χωρίς να έχει σημασία εάν ο φορέας που την εκδίδει ασκεί και άλλες δραστηριότητες ή ανήκει σε όμιλο. Πολλοί απαντήσαντες πρότειναν να ενθαρρυνθεί η χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα και υποστήριξαν ότι αυτό αποτελεί μονόδρομο για την ανάπτυξη της έρευνας σχετικά με τις ΜΜΕ (τόσο για τα μετοχικά προϊόντα όσο και για τα προϊόντα σταθερού εισοδήματος). Πρότειναν, ωστόσο, τη θέσπιση διασφαλίσεων προκειμένου να αυξηθεί ο βαθμός αποδοχής της από τους επενδυτές, π.χ. να υπόκειται σε κανόνες ενός κώδικα δεοντολογίας και να επισημαίνεται σαφώς ως χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα (και όχι ως διαφημιστική ανακοίνωση). Μεγάλη πλειοψηφία των απαντησάντων (58,5%) θεωρούσε ότι η οδηγία για την για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, υπό την τρέχουσα μορφή της, πρέπει να τροποποιηθεί. Οι απαντήσαντες εμφανίστηκαν διχασμένοι σχετικά με το εάν η οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο θα πρέπει να ενσωματωθεί σε άλλη νομοθετική πράξη, να τροποποιηθεί ως οδηγία ή να τροποποιηθεί και να μετατραπεί σε κανονισμό, ή, τέλος, να καταργηθεί. Πάνω από το 33% των απαντησάντων θεωρούσε ότι οι ορισμοί που περιλαμβάνονται στο άρθρο 1 της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι παρωχημένοι. Περίπου 47% από αυτούς δεν ήταν σε θέση να απαντήσουν. Πολύ λίγοι απαντήσαντες (20%) θεωρούσαν ότι οι ορισμοί δεν ήταν παρωχημένοι. Οι περισσότεροι απαντήσαντες (54%) έκριναν ότι η μεγάλη ευελιξία που παρέχει η οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο στα κράτη μέλη και στις εθνικές αρμόδιες αρχές σε σχέση με την εφαρμογή των κανόνων εισαγωγής μετοχών και χρεογράφων στο χρηματιστήριο αξιών είναι ενδεδειγμένη υπό το φως των συνθηκών στις τοπικές αγορές. Η πλειονότητα των απαντησάντων που εξέφρασαν άποψη χαρακτήρισε ως πολύ ή μάλλον σημαντική την προβλεπόμενη χρηματιστηριακή αξία (άρθρο 43 παράγραφος 1 της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο), τη δημοσιοποίηση πριν από την αρχική δημόσια προσφορά (άρθρο 44 της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο) και την απαίτηση για το ποσοστό ελεύθερης διασποράς (άρθρο 48 παράγραφος 5 της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο) (67%, 68% και 72% αντίστοιχα). Ενώ ορισμένοι απαντήσαντες πρόσθεσαν ότι απαιτείται ευελιξία για την προσαρμογή των απαιτήσεων ανάλογα με το μέγεθος της αγοράς ή του εκδότη (δηλαδή να υπάρχει δυνατότητα μείωσης του ορίου ελεύθερης διασποράς), άλλοι υποστήριξαν ότι δεν είναι αναγκαία η διακριτική ευχέρεια σε εθνικό επίπεδο εφόσον καθοριστεί κατάλληλο ελάχιστο όριο σε επίπεδο ΕΕ.

• Συλλογή και χρήση εμπειρογνωσίας

Τα τελευταία έτη, η πρόσβαση των εταιρειών, και ιδίως των ΜΜΕ, στις δημόσιες αγορές βρίσκεται στο επίκεντρο των συνεχών αξιολογήσεων της Επιτροπής. Ζητήματα που άπτονται του κανονιστικού φόρτου που επωμίζονται οι εταιρείες κατά την πρόσβαση στις δημόσιες αγορές τέθηκαν στο πλαίσιο της TESG και του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2020. Η Επιτροπή έλαβε εξάλλου υπόψη την εκτενή έρευνα που διενεργήθηκε στη σχετική μελέτη της Oxera.

Η Επιτροπή οργάνωσε επίσης δύο τεχνικές συναντήσεις/εργαστήρια με ενδιαφερόμενα μέρη του κλάδου τον Απρίλιο 2022 με στόχο την περαιτέρω βελτίωση των εξεταζόμενων επιλογών πολιτικής.

Επιπλέον, η Επιτροπή παρουσίασε τον στόχο της πρότασης στην ομάδα εμπειρογνομόνων της ευρωπαϊκής επιτροπής κινητών αξιών και στους συντονιστές της επιτροπής οικονομικών και νομισματικών υποθέσεων (ECON) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Συστάσεις της ομάδας εμπειρογνομόνων

Τον Οκτώβριο του 2020, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σύστησε την ομάδα τεχνικών εμπειρογνομόνων ενδιαφερόμενων μερών (TESG). Αποστολή της ομάδας ήταν η

παρακολούθηση και η αξιολόγηση της λειτουργίας των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, καθώς και η παροχή εμπειρογνωσίας και, ενδεχομένως, πληροφοριών σχετικά με άλλους σημαντικούς τομείς της πρόσβασης των ΜΜΕ στις δημόσιες αγορές. Η TESG επιβεβαίωσε τους προβληματισμούς που εκφράστηκαν από τα ενδιαφερόμενα μέρη περί της ανάγκης για περαιτέρω νομοθετική δράση με στόχο την υποστήριξη της εισαγωγής των εταιρειών, και ιδίως των ΜΜΕ, στο χρηματιστήριο. Στην τελική έκθεσή της, που δημοσιεύθηκε τον Μάιο 2021, η TESG διατύπωσε 12 συστάσεις, στις οποίες περιλαμβάνεται η ενθάρρυνση των κρατών μελών να θεσπίσουν μέτρα για την προώθηση της ερευνητικής κάλυψης των μετοχικών τίτλων για όλες τις εισηγμένες μικρές και μεσαίες εταιρείες.

Συναντήσεις με ενδιαφερόμενα μέρη

Οι υπηρεσίες της Επιτροπής οργάνωσαν επίσης δύο τεχνικές συναντήσεις/εργαστήρια με ενδιαφερόμενα μέρη του κλάδου τον Απρίλιο 2022 με στόχο την περαιτέρω βελτίωση των επιλογών πολιτικής που εξέταζε η Επιτροπή. Η συνάντηση με τα χρηματιστήρια πραγματοποιήθηκε στις 5 Απριλίου 2022. Τα περισσότερα χρηματιστήρια τάχθηκαν υπέρ της κατάργησης της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο εφόσον ορισμένα στοιχεία (ποσοστό ελεύθερης διασποράς και ελάχιστη προβλεπόμενη χρηματιστηριακή αξία) θα εντάσσονταν στο καθεστώς της MiFID II. Ορισμένα τάχθηκαν επίσης υπέρ της μείωσης του ελάχιστου ποσοστού ελεύθερης διασποράς στο 10%. Ένα χρηματιστήριο υποστήριξε ότι η έννοια της «εισαγωγής στο χρηματιστήριο αξιών» είναι σημαντική και θα πρέπει να διατηρηθεί. Το εν λόγω χρηματιστήριο αντιτάχθηκε στην κατάργηση της οδηγίας για αυτόν ακριβώς τον λόγο. Η συνάντηση με τους εκδότες και τους επενδυτές πραγματοποιήθηκε στις 8 Απριλίου 2022. Όσον αφορά την οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, τα ενδιαφερόμενα μέρη που εξέφρασαν άποψη έκριναν χρήσιμη την απαλοιφή των διατάξεων για το ποσοστό ελεύθερης διασποράς.

Συναντήσεις με εμπειρογνώμονες των κρατών μελών

Η Επιτροπή παρουσίασε επίσης τον στόχο της πρότασης στην ομάδα εμπειρογνομόνων της ευρωπαϊκής επιτροπής κινητών αξιών (EGESC) στις 15 Οκτωβρίου 2021, καθώς και στις 17 και 30 Μαΐου 2022. Οι αντιπροσωπείες που συμμετείχαν στη συζήτηση εξέφρασαν τη στήριξη τους στον στόχο της Επιτροπής για βελτίωση της ελκυστικότητας των αγορών της ΕΕ, με ταυτόχρονη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών και της ακεραιότητας της αγοράς.

Συνάντηση με τους συντονιστές της επιτροπής ECON του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου

Οι συντονιστές των βουλευτών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου που συμμετείχαν στη συζήτηση εξέφρασαν την ικανοποίησή τους για την προτεινόμενη από την Επιτροπή μελλοντική πορεία σχετικά με την πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, αναγνωρίζοντας το πρόβλημα με τις δημόσιες αγορές της ΕΕ. Τόνισαν ότι η Επιτροπή πρέπει να βρει τη σωστή ισορροπία για να διασφαλίσει ότι όλες οι εταιρείες, ιδίως οι ΜΜΕ, μπορούν να έχουν πρόσβαση σε δημόσιες αγορές για χρηματοδότηση, με παράλληλη διασφάλιση επαρκούς προστασίας των επενδυτών.

• Εκτίμηση επιπτώσεων

Η εκτίμηση επιπτώσεων υποβλήθηκε στην επιτροπή ρυθμιστικού ελέγχου (RSB) στις 10 Ιουνίου 2022 και εγκρίθηκε από την επιτροπή ρυθμιστικού ελέγχου – με επιφυλάξεις – στις 8 Ιουλίου 2022. Η RSB ζήτησε τροποποίηση του σχεδίου εκτίμησης επιπτώσεων προκειμένου να αποσαφηνιστούν: i) η συνάρθρωση και η συνοχή της πρωτοβουλίας σχετικά με την πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο με άλλες συνδεδεμένες πρωτοβουλίες στον τομέα των κεφαλαιαγορών· ii) οι κίνδυνοι και οι περιορισμοί της ανάλυσης· και iii) οι

διαφορετικές απόψεις που εκφράστηκαν από τις διάφορες κατηγορίες ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με τον καθορισμό του προβλήματος, τις εναλλακτικές λύσεις και τις επιπτώσεις τους. Οι παρατηρήσεις της επιτροπής ρυθμιστικού ελέγχου ελήφθησαν υπόψη και ενσωματώθηκαν στην τελική έκδοση της εκτίμησης επιπτώσεων.

Η εκτίμηση επιπτώσεων εστιάζει στον εντοπισμό και στην αντιμετώπιση των επιμέρους κανονιστικών εμποδίων στο κάθε στάδιο της διαδικασίας εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Πραγματεύεται τα εμπόδια στο στάδιο πριν από την αρχική δημόσια προσφορά (ΑΔΠ) όπως απορρέουν από το εταιρικό δίκαιο, και ειδικότερα από το γεγονός ότι σε ορισμένα κράτη μέλη δεν είναι δυνατή η εισαγωγή μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Ακολούθως εστιάζει στα εμπόδια κατά το στάδιο της αρχικής δημόσιας προσφοράς ως αποτέλεσμα της εφαρμογής του κανονισμού σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο, κυρίως λόγω του υψηλού κόστους σύνταξης του ενημερωτικού δελτίου. Τέλος, εξετάζει τα εμπόδια που παρατηρούνται στο στάδιο μετά την αρχική δημόσια προσφορά ως αποτέλεσμα της εφαρμογής του κανονισμού MAR, και ιδιαίτερα το κόστος που επισύρει η ανασφάλεια δικαίου σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών να δημοσιοποιούν προνομιακές πληροφορίες. Για κάθε στάδιο της διαδικασίας εισαγωγής στο χρηματιστήριο, η εκτίμηση επιπτώσεων προτείνει δύο εναλλακτικές επιλογές πολιτικής, έχοντας αναλύσει τα διαθέσιμα εμπειρικά στοιχεία και λαμβάνοντας υπόψη τις απόψεις των ενδιαφερόμενων μερών.

Η εκτίμηση επιπτώσεων αναλύει τις επιλογές σε σχέση με τρεις στόχους, εξετάζει δηλαδή εάν: i) μειώνουν το κανονιστικό κόστος και το κόστος συμμόρφωσης για τις εταιρείες που επιδιώκουν εισαγωγή ή είναι ήδη εισηγμένες στο χρηματιστήριο, (ii) διασφαλίζουν ικανοποιητικό επίπεδο προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς και (iii) παρέχουν στους εκδότες περισσότερα κίνητρα για εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Η προτιμώμενη επιλογή (για καθένα από τα στάδια της διαδικασίας εισαγωγής στο χρηματιστήριο) θα πρέπει συνεπώς να είναι συμφέρουσα οικονομικά και αποτελεσματική όσον αφορά την αντιμετώπιση του εντοπισθέντος εμποδίου και, ταυτόχρονα, να διασφαλίζει επαρκώς υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς. Η αναλογικότητα των μέτρων για τις μικρότερες εταιρείες συνεκτιμήθηκε κατά τον καθορισμό και την εκτίμηση των επιλογών.

Αν και από μόνες τους δεν είναι σε θέση να ανταποκριθούν σε όλες τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι δημόσιες αγορές της ΕΕ, οι κανονιστικές τροποποιήσεις που περιγράφονται στις επιλογές, σε συνδυασμό με άλλα μέτρα που εξετάζονται στο πλαίσιο ενός ευρύτερου σχεδίου για τη βελτίωση της πρόσβασης των εταιρειών στις κεφαλαιαγορές, στοχεύουν στην αντιστροφή της τρέχουσας αρνητικής τάσης στις δημόσιες αγορές της ΕΕ. Χωρίς τις κανονιστικές αυτές βελτιώσεις, οι δημόσιες αγορές της ΕΕ θα εξακολουθήσουν να βασίζονται στο ατελές κανονιστικό πλαίσιο για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, γεγονός που θα συντελέσει σε μείωση της ελκυστικότητας των δημόσιων αγορών και, ως αποτέλεσμα, θα έχει οικονομικό κόστος για τους εκδότες της ΕΕ, τους επενδυτές και την οικονομία της ΕΕ εν γένει. Το βασικό σενάριο, συνεπώς, δεν προβλέπει τροποποιήσεις στο νομοθετικό πλαίσιο που διέπει τους κανόνες για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο και για τις ήδη εισηγμένες εταιρείες.

Όσον αφορά την οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, η εκτίμηση επιπτώσεων συνιστά την κατάργηση της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο και τη μεταφορά των σχετικών διατάξεων από την οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο στη MiFID II.

Όσον αφορά τη MiFID, η εκτίμηση επιπτώσεων συνιστά να αναζητηθούν μέτρα που θα μπορούσαν να ληφθούν με στόχο την αναζωογόνηση της αγοράς της επενδυτικής έρευνας, π.χ. η αύξηση του ορίου χρηματιστηριακής αξίας των εκδοτών/εταιρειών κάτω από το οποίο

ισχύει η εξαίρεση προκειμένου να καλύπτεται μεγαλύτερος αριθμός ΜΜΕ. Επίσης, ένα άλλο μέτρο που θα συμβάλει στην ενθάρρυνση της χρηματοδοτούμενης από τον εκδότη έρευνας είναι η δημιουργία «κώδικα δεοντολογίας» που θα διέπει την εν λόγω έρευνα.

Όσον αφορά τις κοινωνικές, οικονομικές και περιβαλλοντικές επιπτώσεις, τον έλεγχο συνέπειας όσον αφορά τους κλιματικούς στόχους και την αρχή μη πρόκλησης σημαντικής βλάβης, η παρούσα πρόταση θα συμβάλει στο θεματολόγιο και στους στόχους της Ένωσης Κεφαλαιαγορών για την ανάπτυξη και περαιτέρω ολοκλήρωση των κεφαλαιαγορών στην ΕΕ. Τα κανονιστικά μέτρα που προτείνονται στην παρούσα πρωτοβουλία αναμένεται να έχουν αντίκτυπο σε όλες τις εταιρείες της ΕΕ, αλλά ιδιαίτερα στις ΜΜΕ, που είναι πιο εκτεθειμένες στον (υπερβάλλοντα) κανονιστικό φόρτο έναντι των μεγαλύτερων εταιρειών που διαθέτουν μεγαλύτερη δυνατότητα απορρόφησης του κόστους. Η παρούσα πρόταση θα συμβάλει επίσης στην ανάπτυξη πιο ανοικτών και πιο ανταγωνιστικών κεφαλαιαγορών, προς όφελος ιδίως των ταχύτερα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων σε τομείς καινοτομίας και έντασης έρευνας που τείνουν να έχουν μεγαλύτερες κεφαλαιακές ανάγκες.

Η πρωτοβουλία δεν αναμένεται να έχει άμεσο κοινωνικό αντίκτυπο. Ωστόσο, μπορεί να παρατηρηθεί έμμεσος θετικός αντίκτυπος στην απασχόληση. Αν και ο (έμμεσος) κοινωνικός αντίκτυπος δεν μπορεί να ποσοτικοποιηθεί, είναι πιθανό να είναι θετικός. Εάν η πρόταση επιτύχει τον στόχο να διευκολύνει την πρόσβαση στις δημόσιες αγορές των εταιρειών της ΕΕ, οι τελευταίες θα μπορούν να επωφελούνται από μια πιο διαφοροποιημένη και ευρύτερη δεξαμενή πηγών χρηματοδότησης, γεγονός που θα επιτρέψει στις εταιρείες αυτές να καινοτομήσουν, να αναπτυχθούν και να απασχολήσουν περισσότερους ανθρώπους.

Δεν αναμένονται άμεσες περιβαλλοντικές επιπτώσεις ούτε πρόκληση σημαντικής περιβαλλοντικής ζημίας, άμεσης ή έμμεσης, από την εφαρμογή της παρούσας πρότασης. Σημαντικός αριθμός εταιρειών που είναι εισηγμένες σε δημόσιες αγορές μπορεί, ωστόσο, να δραστηριοποιηθούν σε διαδικασίες ανάπτυξης και καινοτομίας νέων, φιλικών προς το περιβάλλον τεχνολογιών. Η καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση θα επιτρέψει στις εν λόγω εταιρείες να αναπτυχθούν ταχύτερα και να διαθέσουν περισσότερους χρηματοδοτικούς πόρους σε προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης τα οποία μπορούν να συμβάλουν στην επίτευξη των στόχων της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας.

Η παρούσα πρόταση συνάδει με τον ΣΒΑ 8²⁶- Αξιοπρεπής εργασία και οικονομική ανάπτυξη, καθώς συμβάλλει στην ανάπτυξη των ΜΜΕ παρέχοντας πιο εύκολη πρόσβαση στη χρηματοδότηση μέσω των δημόσιων αγορών. Οι νεοεισηγμένες εταιρείες αποτελούν βασική κινητήρια δύναμη για νέες επενδύσεις και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Η πιο εύκολη πρόσβαση στις δημόσιες αγορές δημιουργεί για τους επιχειρηματίες κίνητρα για διαφοροποίηση σε εποχές οικονομικής αναταραχής, με αποτέλεσμα μια πιο ανθεκτική οικονομία. Συμβάλλει επίσης άμεσα στον στόχο 8.3 «Πρόωθηση πολιτικών προσανατολισμένων στην ανάπτυξη, οι οποίες στηρίζουν τις παραγωγικές δραστηριότητες, τη δημιουργία αξιοπρεπών θέσεων εργασίας, την επιχειρηματικότητα, τη δημιουργικότητα και την καινοτομία, και ενθαρρύνουν την επιστημοποίηση και την ανάπτυξη των πολύ μικρών,

²⁶ Από τους στόχους βιώσιμης ανάπτυξης (ΣΒΑ) των Ηνωμένων Εθνών, ο ΣΒΑ 8 αφορά την «αξιοπρεπή εργασία και οικονομική ανάπτυξη». Η πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο αναμένεται να συμβάλει στην ανάπτυξη των ΜΜΕ παρέχοντας πιο εύκολη πρόσβαση στη χρηματοδότηση μέσω των δημόσιων αγορών. Οι νεοεισηγμένες εταιρείες αποτελούν βασική κινητήρια δύναμη για νέες επενδύσεις και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Η πιο εύκολη πρόσβαση στις δημόσιες αγορές δημιουργεί για τους επιχειρηματίες κίνητρα για διαφοροποίηση σε εποχές οικονομικής αναταραχής, με αποτέλεσμα μια πιο ανθεκτική οικονομία.

μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, μέσω της πρόσβασής τους σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες» και στον στόχο 8.10 «Ενίσχυση της ικανότητας των εγχώριων χρηματοπιστωτικών θεσμών προκειμένου να ενθαρρυνθεί και να διευρυνθεί η πρόσβαση σε τραπεζικές, ασφαλιστικές και χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες για όλους», καθώς και έμμεσα στον στόχο 8.2 «Επίτευξη υψηλότερων επιπέδων οικονομικής παραγωγικότητας, μέσω της διαφοροποίησης, της τεχνολογικής αναβάθμισης και καινοτομίας».

Επίσης, η πρόταση συνάδει με τον ΣΒΑ 9 - Βιομηχανία, καινοτομία και υποδομές, καθώς η ευκολότερη πρόσβαση στις δημόσιες αγορές θα αυξήσει την πρόσβαση των μικρότερων (βιομηχανικών) εταιρειών σε νέες ευκαιρίες χρηματοδότησης. Αυτό θα τους προσφέρει εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης και θα διασφαλίσει τη δυνατότητά τους να αναπτύσσονται και να καινοτομούν, μεταξύ άλλων σε τομείς κεντρικής στρατηγικής σημασίας για την ΕΕ. Η πρόταση συμβάλλει έμμεσα στον στόχο 9.3 «Αύξηση της πρόσβασης των μικρής-κλίμακας βιομηχανικών και άλλων επιχειρήσεων σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, παρέχοντας προσιτές πιστώσεις, και ενσωμάτωσή τους στις αλυσίδες αξίας και στις αγορές».

Η παρούσα πρόταση δεν αναμένεται να έχει αντίκτυπο στην ψηφιοποίηση.

- **Καταλληλότητα και απλούστευση του κανονιστικού πλαισίου**

Η συνολική δέσμη μέτρων της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο αναμένεται ότι θα συμβάλει στην εξοικονόμηση διοικητικών δαπανών της τάξης των 167 εκατ. EUR ετησίως για τους εκδότες, συμπεριλαμβανομένων των ΜΜΕ. Προσδοκάται ότι οι εθνικές αρμόδιες αρχές θα μπορέσουν να μειώσουν τις δαπάνες τους επειδή οι απλούστερες και σαφέστερες απαιτήσεις θα συνδράμουν στην αποδοτικότερη άσκηση των εποπτικών καθηκόντων τους. Δεδομένου ότι η σημασία και η προστιθέμενη αξία της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο έχουν μειωθεί ως αποτέλεσμα πρόσφατα εφαρμοσθείσας νομοθεσίας, η δέσμη μέτρων της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο εισηγείται επίσης κατάργηση της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Δεν αναμένεται να προκύψουν παρά ελάχιστονες δαπάνες προσαρμογής από την εφαρμογή της πρότασης για τους εκδότες και τις εθνικές αρμόδιες αρχές.

- **Θεμελιώδη δικαιώματα**

Η πρόταση σέβεται τα θεμελιώδη δικαιώματα και τηρεί τις αρχές που αναγνωρίζονται στον Χάρτη, συγκεκριμένα την επιχειρηματική ελευθερία (άρθρο 16) και το δικαίωμα στην προστασία του καταναλωτή (άρθρο 38). Καθώς η παρούσα πρωτοβουλία στοχεύει στη μείωση του διοικητικού φόρτου για τους εκδότες, αναμένεται να συμβάλει στη βελτίωση του δικαιώματος της επιχειρηματικής ελευθερίας.

4. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Η πρωτοβουλία δεν αναμένεται να έχει επιπτώσεις στον προϋπολογισμό της ΕΕ.

5. ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

- **Σχέδια εφαρμογής και ρυθμίσεις παρακολούθησης, αξιολόγησης και υποβολής εκθέσεων**

Προβλέπεται αξιολόγηση 5 έτη μετά την εφαρμογή του μέτρου και σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας. Στόχος της αξιολόγησης θα είναι να αποτιμηθεί, μεταξύ άλλων, πόσο αποτελεσματική και αποδοτική

υπήρξε η οδηγία από την άποψη της επίτευξης των στόχων πολιτικής και να κριθεί αν απαιτούνται νέα μέτρα ή τροποποιήσεις.

- **Αναλυτική επεξήγηση των επιμέρους διατάξεων της πρότασης**

Τροποποιήσεις της οδηγίας 2014/65/ΕΕ

Το άρθρο 1 της πρότασης τροποποιεί την οδηγία 2014/65/ΕΕ όπως περιγράφεται κατωτέρω.

- Το άρθρο 1 παράγραφος 1 της πρότασης τροποποιεί το άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 12 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, που περιλαμβάνει τον ορισμό της «αγορά[ς] ανάπτυξης ΜΜΕ», ώστε να συμπεριληφθεί στον ορισμό το τμήμα ΠΜΔ.

- Το άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο α) της πρότασης εισάγει νέα παράγραφο 3α σχετικά με τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της επενδυτικής έρευνας. Ορίζει ότι η έρευνα που παρέχεται από τρίτους πρέπει να είναι ακριβής, σαφής και μη παραπλανητική.

- Το άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο α) της πρότασης εισάγει επίσης νέα παράγραφο 3β σχετικά με τις προϋποθέσεις για την επισήμανση της έρευνας ως «χρηματοδοτούμενης από τον εκδότη έρευνας». Στις προϋποθέσεις αυτές περιλαμβάνονται η απαίτηση για συμμόρφωση της έρευνας με κώδικα δεοντολογίας, καθώς και οι απαιτήσεις για το περιεχόμενο, τη δημοσίευση και την επανεξέταση του εν λόγω κώδικα δεοντολογίας. Το άρθρο διευκρινίζει επίσης ότι οι εκδότες μπορούν να υποβάλουν τη χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνά τους στον φορέα συλλογής βάσει της πρότασης σχετικά με το ευρωπαϊκό ενιαίο σημείο πρόσβασης. Προστίθεται επίσης μια τελευταία διευκρίνιση ότι ερευνητικό υλικό που έχει πληρωθεί από τον εκδότη αλλά δεν εκπονήθηκε σε συμμόρφωση με τον εν λόγω κώδικα δεοντολογίας θα επισημαίνεται ως διαφημιστική ανακοίνωση.

- Το άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο α) της πρότασης εισάγει νέα παράγραφο 3δ. Όσον αφορά την έρευνα που επισημαίνεται ως χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα, πρέπει να αναγράφεται σαφώς στην πρώτη σελίδα της έρευνας ότι εκπονήθηκε σύμφωνα με κώδικα δεοντολογίας.

- Το άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο β) της πρότασης αυξάνει στα 10 δισεκατομμύρια EUR το όριο χρηματιστηριακής αξίας των εταιρειών κάτω από το οποίο δεν εφαρμόζονται οι κανόνες διαχωρισμού.

- Το άρθρο 1 παράγραφος 3 στοιχεία α) έως γ) διευκρινίζει ότι ένα τμήμα ΠΜΔ μπορεί να καταχωριστεί ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ και θεσπίζει τις προϋποθέσεις και τις απαιτήσεις για την καταχώριση ή τη διαγραφή τους.

- Το άρθρο 1 παράγραφος 4 της πρότασης εισάγει νέο άρθρο 51α προκειμένου να καλυφθούν οι ειδικοί όροι για την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές. Οι όροι αυτοί είναι η απαίτηση για ελάχιστη χρηματιστηριακή αξία 1 εκατομμυρίου EUR για τις εταιρείες που επιθυμούν εισαγωγή των μετοχών τους σε ρυθμιζόμενη αγορά, καθώς και η απαίτηση για ελάχιστο ποσοστό ελεύθερης διασποράς ίσο με 10%. Επιπλέον, ανατίθεται στην Επιτροπή η εξουσία να εκδίδει κατ' εξουσιοδότηση πράξεις για την τροποποίηση αυτών των ορίων όταν δημιουργούν προβλήματα στη ρευστότητα των δημόσιων αγορών, ανάλογα με τις εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Τροποποιήσεις της οδηγίας 2001/34/ΕΚ

Το άρθρο 2 της πρότασης καταργεί την οδηγία για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο.

Το άρθρο 3 θεσπίζει την απαίτηση και το χρονοδιάγραμμα για την μεταφορά της παρούσας οδηγίας στο εθνικό δίκαιο.

Το άρθρο 4 ορίζει την ημερομηνία έναρξης ισχύος της παρούσας οδηγίας.

Το άρθρο 5 ορίζει σε ποιους απευθύνεται η παρούσα οδηγία.

Πρόταση

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ με στόχο την ενίσχυση της ελκυστικότητας των δημόσιων κεφαλαιαγορών της Ένωσης για τις εταιρείες και τη διευκόλυνση της πρόσβασης μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε κεφάλαια, και για την κατάργηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ιδίως το άρθρο 50, το άρθρο 53 παράγραφος 1 και το άρθρο 114,

Έχοντας υπόψη την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,

Κατόπιν διαβίβασης του σχεδίου νομοθετικής πράξης στα εθνικά κοινοβούλια,

Έχοντας υπόψη τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής²⁷,

Αποφασίζοντας σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Η οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου²⁸ τροποποιήθηκε με τον κανονισμό (ΕΕ) 2019/2115 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου²⁹, ο οποίος θέσπισε με αναλογικό τρόπο ελαφρύνσεις με στόχο την ενίσχυση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ και τη μείωση των υπερβολικών κανονιστικών απαιτήσεων για τους εκδότες που επιδιώκουν εισαγωγή κινητών αξιών στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, διατηρώντας παράλληλα το κατάλληλο επίπεδο προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς. Ωστόσο, για τον εξορθολογισμό της διαδικασίας εισαγωγής στο χρηματιστήριο και την πιο ευέλικτη και αναλογική προς το μέγεθός τους κανονιστική αντιμετώπιση των εταιρειών, απαιτούνται περαιτέρω τροποποιήσεις της οδηγίας 2014/65/ΕΕ.
- (2) Η οδηγία 2014/65/ΕΕ και η κατ' εξουσιοδότηση οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής³⁰ θέσπισαν τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες η παροχή επενδυτικής έρευνας

²⁷ ΕΕ C της , σ. .

²⁸ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

²⁹ Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2115 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 27ης Νοεμβρίου 2019, για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ και των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) 2017/1129 όσον αφορά την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ (ΕΕ L 320 της 11.12.2019, σ. 1).

³⁰ Κατ' εξουσιοδότηση οδηγία (ΕΕ) 2017/593 της Επιτροπής, της 7ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τη διατήρηση

από τρίτους σε επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν διαχείριση χαρτοφυλακίου ή άλλες επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες δεν πρέπει να θεωρείται ως αντιπαροχή. Για την προώθηση της επενδυτικής έρευνας σε σχέση με τις εταιρείες στην Ένωση, και ιδίως τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, και την επίτευξη μεγαλύτερης προβολής και καλύτερων προοπτικών προσέλκυσης δυνητικών επενδυτών για τις εταιρείες αυτές, πρέπει να θεσπιστούν ορισμένες τροποποιήσεις στην εν λόγω οδηγία.

- (3) Οι διατάξεις σχετικά με την έρευνα που περιλαμβάνονται στην οδηγία 2014/65/ΕΕ ορίζουν ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων διαχωρίζουν τις πληρωμές που λαμβάνουν ως προμήθειες χρηματομεσιτείας από την αποζημίωση που εισπράττουν για την παροχή επενδυτικής έρευνας («κανόνες διαχωρισμού της έρευνας»), ή πληρώνουν για την επενδυτική έρευνα από ίδιους πόρους και αξιολογούν την ποιότητα της έρευνας που αγοράζουν με βάση αυστηρά κριτήρια ποιότητας και την ικανότητα αυτής της έρευνας να συμβάλει σε καλύτερες επενδυτικές αποφάσεις. Το 2021, οι κανόνες αυτοί τροποποιήθηκαν με την οδηγία (ΕΕ) 2021/338 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου³¹, προκειμένου να επιτραπούν μη διαχωρισμένες πληρωμές των υπηρεσιών εκτέλεσης και της έρευνας για τις εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης με χρηματιστηριακή αξία μικρότερη του 1 δισεκατομμυρίου EUR. Ωστόσο, αυτό δεν ανέκοψε τη συρρίκνωση της επενδυτικής έρευνας.
- (4) Με στόχο την αναζωογόνηση της αγοράς της επενδυτικής έρευνας και την εξασφάλιση επαρκούς ερευνητικής κάλυψης των εταιρειών, ιδίως των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, είναι αναγκαία η περαιτέρω απλούστευση των κανόνων διαχωρισμού της έρευνας. Μέσω της αύξησης από 1 δισεκατομμύριο EUR σε 10 δισεκατομμύρια EUR του ορίου χρηματιστηριακής αξίας των εταιρειών κάτω από το οποίο δεν ισχύουν οι κανόνες διαχωρισμού, περισσότερες εταιρείες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, και ιδίως περισσότερες εταιρείες μεσαίας κεφαλαιοποίησης θα επωφεληθούν από μεγαλύτερη ερευνητική κάλυψη, η οποία θα προσφέρει στις εν λόγω εταιρείες μεγαλύτερη προβολή στους υποψήφιους επενδυτές, αυξάνοντας έτσι την ικανότητά τους να αντλήσουν χρηματοδότηση από τις αγορές.
- (5) Επιπροσθέτως, για να υποστηριχθεί περαιτέρω η κάλυψη των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης από την επενδυτική έρευνα, το ερευνητικό υλικό που έχει πληρωθεί εξ ολοκλήρου ή μερικώς από τους εκδότες θα πρέπει να επισημαίνεται ως «χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα». Για τη διασφάλιση ικανοποιητικού επιπέδου αντικειμενικότητας και ανεξαρτησίας, το εν λόγω ερευνητικό υλικό θα πρέπει να παράγεται σύμφωνα με κώδικα δεοντολογίας που έχει καταρτιστεί ή εγκριθεί από διαχειριστή αγοράς εγγεγραμμένο σε κράτος μέλος ή από αρμόδια αρχή. Για να επιτευχθεί μεγαλύτερη προβολή της χρηματοδοτούμενης από τον εκδότη έρευνας, οι εκδότες θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να υποβάλουν τη χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνά τους στον σχετικό φορέα συλλογής όπως

των χρηματοπιστωτικών μέσων και κεφαλαίων που ανήκουν στους πελάτες, τις υποχρεώσεις παρακολούθησης των προϊόντων και τους κανόνες που ισχύουν για την παροχή ή λήψη αμοιβών, προμηθειών ή άλλων χρηματικών ή μη χρηματικών οφελών (ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 500).

³¹ Οδηγία (ΕΕ) 2021/338 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Φεβρουαρίου 2021, για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ όσον αφορά τις απαιτήσεις παροχής πληροφοριών, την παρακολούθηση των προϊόντων και τα όρια θέσης, και των οδηγιών 2013/36/ΕΕ και (ΕΕ) 2019/878 όσον αφορά την εφαρμογή τους στις εταιρείες επενδύσεων, με σκοπό τη διευκόλυνση της ανάκαμψης από την κρίση της COVID-19 (ΕΕ L 68 της 26.2.2021, σ. 14).

ορίζεται³² στο [άρθρο 2 σημείο 2 της πρότασης κανονισμού ³³ σχετικά με το ευρωπαϊκό ενιαίο σημείο πρόσβασης].

- (6) Η οδηγία 2014/65/ΕΕ θέσπισε την κατηγορία των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ με στόχο να ενισχύσει την προβολή και την εικόνα αγορών που ειδικεύονται στις ΜΜΕ και να προωθήσει την ανάπτυξη κοινών ρυθμιστικών προτύπων στην ΕΕ για τις αγορές που ειδικεύονται στις ΜΜΕ. Οι αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στη διευκόλυνση της πρόσβασης σε κεφάλαια για τους μικρότερους αυτούς εκδότες μεριμνώντας για τις ανάγκες τους. Για να προωθηθεί η ανάπτυξη αυτών των εξειδικευμένων αγορών και να περιοριστεί ο οργανωτικός φόρτος για τους διαχειριστές πολυμερών μηχανισμών διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), είναι ανάγκη να επιτρέπεται σε τμήμα ενός ΠΜΔ να υποβάλει αίτηση για ένταξη του στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ υπό την προϋπόθεση ότι το εν λόγω τμήμα είναι σαφώς διαχωρισμένο από τον υπόλοιπο ΠΜΔ.
- (7) Η οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου³⁴ θεσπίζει κανόνες σχετικά με την εισαγωγή στις αγορές της Ένωσης. Η εν λόγω οδηγία έχει ως στόχο τον συντονισμό των κανόνων σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται, ώστε να εξασφαλίζεται ισοδύναμη προστασία για τους επενδυτές στο επίπεδο της Ένωσης. Η οδηγία θεσπίζει επίσης τους κανόνες του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου για τις πρωτογενείς αγορές της Ένωσης. Με την πάροδο των ετών, η οδηγία 2001/34/ΕΚ τροποποιήθηκε επανειλημμένα. Η οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου³⁵ και η οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου³⁶ αντικατέστησαν τις περισσότερες διατάξεις, εναρμονίζοντας τις προϋποθέσεις για την παροχή πληροφοριών σχετικά με τις αιτήσεις εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών που εισάγονται προς διαπραγμάτευση, καθιστώντας έτσι περιττά μεγάλα τμήματα της οδηγίας 2001/34/ΕΚ. Η οδηγία 2001/34/ΕΚ ως οδηγία ελάχιστης εναρμόνισης παρέχει στα κράτη μέλη ευρεία διακριτική ευχέρεια για παρέκκλιση από τους κανόνες που θεσπίζονταν στην εν λόγω οδηγία, γεγονός που είχε ως αποτέλεσμα κατακερματισμό της αγοράς στην Ένωση. Για να προωθηθεί η εναρμόνιση στο επίπεδο της Ένωσης και να δημιουργηθεί ενιαίο σύνολο κανόνων, η οδηγία 2001/34/ΕΚ θα πρέπει να καταργηθεί.
- (8) Η οδηγία 2014/65/ΕΕ, όπως και η οδηγία 2001/34/ΕΚ, περιέχει διατάξεις για τη ρύθμιση των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων και ενισχύει την προστασία των επενδυτών στην Ένωση. Η οδηγία 2014/65/ΕΕ θεσπίζει επίσης κανόνες σχετικά με την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση. Η διεύρυνση του

³² Βλ. άρθρο 2 σημείο 2 της πρότασης κανονισμού [2021.78.COD]

³³ Πρόταση κανονισμού [2021/03.78.COD]

³⁴ Οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Μαΐου 2001, σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται (ΕΕ L 184 της 6.7.2001, σ. 1).

³⁵ Οδηγία 2003/71/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 345 της 31.12.2003, σ. 64).

³⁶ Οδηγία 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Δεκεμβρίου 2004, σχετικά με την εναρμόνιση των προϋποθέσεων διαφάνειας αναφορικά με την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και για την τροποποίηση της οδηγίας 2001/34/ΕΚ (ΕΕ L 390 της 31.12.2004, σ. 38).

πεδίου εφαρμογής της οδηγίας 2014/65/ΕΕ προκειμένου να καλύψει επιμέρους διατάξεις από την οδηγία 2001/34/ΕΚ θα διασφαλίσει τη διατήρηση όλων των σχετικών διατάξεων της οδηγίας 2001/34/ΕΚ. Μια σειρά διατάξεων της οδηγίας 2001/34/ΕΚ, συμπεριλαμβανομένων των απαιτήσεων για το ποσοστό ελεύθερης διασποράς και τη χρηματιστηριακή αξία, που εξακολουθούν να ισχύουν, εφαρμόζονται με ευθύνη των αρμόδιων αρχών και θεωρούνται σημαντικοί κανόνες για την επιδίωξη της εισαγωγής μετοχών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές της Ένωσης από συμμετέχοντες στην αγορά. Είναι συνεπώς αναγκαίο να μεταφερθούν οι κανόνες αυτοί στην οδηγία 2014/65/ΕΕ και να θεσπιστούν, σε νέα διάταξη της εν λόγω οδηγίας, οι ελάχιστοι ειδικοί όροι για την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές. Η εφαρμογή της νέας αυτής διάταξης θα πρέπει να συμπληρώνει τις γενικές διατάξεις σχετικά με την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση που θεσπίζονται στην οδηγία 2014/65/ΕΕ.

- (9) Με στόχο την παροχή μεγαλύτερης ευελιξίας για τους εκδότες και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας των κεφαλαιαγορών της Ένωσης, το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό ελεύθερης διασποράς (free-float) θα πρέπει να μειωθεί στο 10%, ένα όριο που διασφαλίζει επαρκές επίπεδο ρευστότητας στην αγορά. Η απαίτηση για το ποσοστό ελεύθερης διασποράς που θεσπίζεται στην οδηγία 2001/34/ΕΚ, βάσει της οποίας πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό ενός ή περισσότερων κρατών μελών σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη, αναφέρεται στο κοινό εντός της Ένωσης και του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ). Ο συγκεκριμένος γεωγραφικός περιορισμός της απαίτησης για το ποσοστό ελεύθερης διασποράς στην ΕΕ/ΕΟΧ δεν θα πρέπει να διατηρηθεί, καθώς η οδηγία 2014/65/ΕΕ δεν προβλέπει περιορισμό για τα χρηματοπιστωτικά μέσα που εισάγονται προς διαπραγμάτευση. Η απαίτηση μια εταιρεία να έχει δημοσιεύσει ή υποβάλει τους ετήσιους λογαριασμούς της για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα δεν θα πρέπει να μεταφερθεί στην οδηγία 2014/65/ΕΕ καθώς ο κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου³⁷ περιέχει ήδη σχετική διάταξη. Η οδηγία 2014/65/ΕΕ προβλέπει ήδη διατάξεις σχετικά με τον καθορισμό των αρμόδιων αρχών. Ως εκ τούτου, οι διατάξεις που προβλέπονται στην οδηγία 2001/34/ΕΚ για τον διορισμό μίας ή περισσότερων αρμόδιων αρχών είναι περιττές. Η απαίτηση για τα χρεόγραφα, βάσει της οποίας το δάνειο δεν δύναται να είναι κατώτερο των 200 000 EUR, θεωρείται παρωχημένη υπό το φως της τρέχουσας πρακτικής της αγοράς.
- (10) Η έννοια της εισαγωγής κινητών αξιών σε χρηματιστήρια αξιών που προβλέπεται στην οδηγία 2001/34/ΕΚ δεν χρησιμοποιείται πλέον συχνά δεδομένων των εξελίξεων στις αγορές, καθώς η οδηγία 2014/65/ΕΕ περιλαμβάνει ήδη διατάξεις για την έννοια της «εισαγωγής χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά». Οι δύο έννοιες της «εισαγωγής σε χρηματιστήριο αξιών» και της «εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά» χρησιμοποιούνται πολλές φορές χωρίς διάκριση σε ορισμένα κράτη μέλη. Αυτό σημαίνει ότι, σε ορισμένα κράτη μέλη, δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των δύο εννοιών. Επιπλέον, το διττό καθεστώς της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση, αφενός, και της εισαγωγής σε χρηματιστήριο αξιών, αφετέρου,

³⁷ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ (ΕΕ L 168 της 30.6.2017, σ. 12).

μπορεί να προκαλέσει ανασφάλεια δικαίου σε επίπεδο Ένωσης, ιδίως λόγω του γεγονότος ότι οι απαιτήσεις που προβλέπονται στην οδηγία 2003/71/EK, στην οδηγία 2004/109/EK και στην οδηγία 2014/57/EE του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου³⁸, δεν έχουν εφαρμογή στα μέσα που εισάγονται σε χρηματιστήριο αξιών, ενώ οι ίδιες απαιτήσεις εφαρμόζονται στα μέσα που εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά.

- (11) Για να ενισχυθεί η προβολή των εισηγμένων εταιρειών, και ιδίως των ΜΜΕ, και να προσαρμοστούν οι προϋποθέσεις εισαγωγής με στόχο τη βελτίωση των απαιτήσεων για τους εκδότες, θα πρέπει να ανατεθεί στην Επιτροπή η εξουσία έκδοσης πράξεων, σύμφωνα με το άρθρο 290 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/EE. Το όριο χρηματιστηριακής αξίας των εταιρειών για τις οποίες θα είναι δυνατή η επαναφορά του καθεστώτος μη διαχωρισμού των αμοιβών εκτέλεσης συναλλαγών και έρευνας θα πρέπει να προσαρμοστεί, με στόχο την κάλυψη των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης και την παροχή ενός πλαισίου για την ανάπτυξη ενός ειδικού τύπου έρευνας για την οποία πληρώνει ο εκδότης. Η προσαρμογή των κανόνων εισαγωγής στο χρηματιστήριο στην Ένωση, για να είναι αποτελεσματική και να προάγει τον ανταγωνισμό, θα πρέπει επίσης να αντικατοπτρίζει την πρακτική της αγοράς. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό η Επιτροπή να διεξάγει, κατά τις προπαρασκευαστικές της εργασίες, τις κατάλληλες διαβουλεύσεις, μεταξύ άλλων σε επίπεδο εμπειρογνομόνων, και οι διαβουλεύσεις αυτές να πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις αρχές που ορίζονται στη διοργανική συμφωνία της 13ης Απριλίου 2016 για τη βελτίωση του νομοθετικού έργου³⁹. Πιο συγκεκριμένα, προκειμένου να εξασφαλιστεί η ίση συμμετοχή στην προετοιμασία των κατ' εξουσιοδότηση πράξεων, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο λαμβάνουν όλα τα έγγραφα κατά τον ίδιο χρόνο με τους εμπειρογνώμονες των κρατών μελών, και οι εμπειρογνώμονές τους έχουν συστηματικά πρόσβαση στις συνεδριάσεις των ομάδων εμπειρογνομόνων της Επιτροπής που ασχολούνται με την προετοιμασία κατ' εξουσιοδότηση πράξεων.
- (12) Επομένως, η οδηγία 2014/65/EE θα πρέπει να τροποποιηθεί αναλόγως,
- (13) Δεδομένου ότι οι στόχοι της παρούσας οδηγίας, δηλαδή η διευκόλυνση της πρόσβασης των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης της Ένωσης στις κεφαλαιαγορές, και η ενίσχυση της συνοχής των ενωσιακών κανόνων εισαγωγής στο χρηματιστήριο, δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη μέλη, μπορούν όμως, λόγω των επιδιωκόμενων βελτιώσεων και αποτελεσμάτων, να επιτευχθούν καλύτερα σε ενωσιακό επίπεδο, η Ένωση μπορεί να λάβει μέτρα, σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, όπως ορίζεται στο άρθρο 5 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας, που διατυπώνεται στο ίδιο άρθρο, η παρούσα οδηγία δεν υπερβαίνει τα αναγκαία για την επίτευξη αυτών των στόχων.

³⁸ Οδηγία 2014/57/EE του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (οδηγία για την κατάχρηση αγοράς) (EE L 173 της 12.6.2014, σ. 179).

³⁹ EE L 123 της 12.5.2016, σ. 1.

Άρθρο 1

Τροποποιήσεις της οδηγίας 2014/65/ΕΕ

Η οδηγία 2014/65/ΕΕ τροποποιείται ως εξής:

- 1) στο άρθρο 4 παράγραφος 1, το σημείο 12 αντικαθίσταται από το ακόλουθο κείμενο:
«12) ‘αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ’: ένας ΠΜΔ, ή ένα τμήμα ΠΜΔ, που έχει καταχωριστεί ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ σύμφωνα με το άρθρο 33»
- 2) το άρθρο 24 τροποποιείται ως εξής:
 - α) παρεμβάλλονται οι ακόλουθες παράγραφοι 3α έως 3δ:
 - «3α. Η έρευνα που παρέχεται από τρίτους σε επιχειρήσεις επενδύσεων που προσφέρουν διαχείριση χαρτοφυλακίου ή άλλες επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες και η έρευνα που παράγεται και διαχέεται από αυτές τις επιχειρήσεις είναι ακριβής, σαφής και μη παραπλανητική. Η έρευνα πρέπει να είναι αναγνωρίσιμη ως τέτοια σαφώς ή με παρεμφερείς όρους, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις που ισχύουν για την έρευνα.
 - 3β. Όταν η έρευνα πληρώνεται, εξ ολοκλήρου ή μερικώς, από τον εκδότη και διαχέεται στο κοινό ή σε επιχειρήσεις επενδύσεων ή στους πελάτες επιχειρήσεων επενδύσεων που παρέχουν διαχείριση χαρτοφυλακίου ή άλλες επενδυτικές ή παρεπόμενες υπηρεσίες, η εν λόγω έρευνα επισημαίνεται ως «χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα», υπό την προϋπόθεση ότι παράγεται σε συμμόρφωση με κώδικα δεοντολογίας που έχει καταρτιστεί ή εγκριθεί από διαχειριστή αγοράς εγγεγραμμένο σε κράτος μέλος ή από αρμόδια αρχή.
Ο κώδικας δεοντολογίας καθορίζει ελάχιστα πρότυπα ανεξαρτησίας και αντικειμενικότητας με τα οποία πρέπει να συμμορφώνονται οι πάροχοι της έρευνας. Ο διαχειριστής αγοράς ή η αρμόδια αρχή δημοσιεύει τον κώδικα δεοντολογίας στον δικτυακό τόπο του/της και προβαίνει σε επανεξέταση και επανέγκριση του εν λόγω κώδικα ανά διετία.
 - 3γ. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι κάθε εκδότης μπορεί να υποβάλει τη χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα, όπως αναφέρεται στην παράγραφο 3β του παρόντος άρθρου, στον σχετικό φορέα συλλογής όπως ορίζεται στο [άρθρο 2 σημείο 2 της πρότασης κανονισμού σχετικά με το ευρωπαϊκό ενιαίο σημείο πρόσβασης⁴⁰].
 - 3δ. Η έρευνα που επισημαίνεται ως χρηματοδοτούμενη από τον εκδότη έρευνα αναγράφει στην πρώτη σελίδα της με σαφή και εμφανή τρόπο ότι εκπονήθηκε σύμφωνα με κώδικα δεοντολογίας. Αναφέρεται επίσης το όνομα του διαχειριστή αγοράς ή της αρμόδιας αρχής που έχει εκπονήσει ή εγκρίνει τον εν λόγω κώδικα δεοντολογίας. Κάθε άλλο ερευνητικό υλικό που έχει πληρωθεί εξ ολοκλήρου ή μερικώς από τον εκδότη, αλλά δεν εκπονήθηκε σε συμμόρφωση με τον κώδικα δεοντολογίας που

⁴⁰ Πρόταση κανονισμού [2021/0378.COD].

αναφέρεται στην παράγραφο 3β επισημαίνεται ως διαφημιστική ανακοίνωση.»

β) στην παράγραφο 9α, το στοιχείο γ) αντικαθίσταται από το ακόλουθο κείμενο:

«γ) η έρευνα για την οποία καταβάλλονται οι συνδυασμένες επιβαρύνσεις ή πραγματοποιείται η από κοινού πληρωμή αφορά εκδότες των οποίων η χρηματιστηριακή αξία κατά τη διάρκεια των 36 μηνών που προηγούνται της παροχής έρευνας δεν υπερβαίνει τα 10 δισεκατομμύρια EUR, όπως προκύπτει από τα στοιχεία στο τέλος κάθε έτους κατά τη διάρκεια των ετών κατά τα οποία οι εν λόγω εκδότες είναι ή ήταν εισηγμένοι ή από τα ίδια κεφάλαια κατά τη διάρκεια των οικονομικών ετών κατά τα οποία οι εν λόγω εκδότες δεν είναι ή δεν ήταν εισηγμένοι.»

3) το άρθρο 33 τροποποιείται ως εξής:

α) οι παράγραφοι 1 και 2 αντικαθίστανται από το ακόλουθο κείμενο:

«1. Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι ο διαχειριστής ενός ΠΜΔ μπορεί να υποβάλλει στην αρμόδια αρχή καταγωγής του αίτηση καταχώρισης του ΠΜΔ, ή τμήματος αυτού, ως αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ.

2. Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι η αρμόδια αρχή καταγωγής μπορεί να καταχωρίσει τον ΠΜΔ, ή τμήμα αυτού, ως αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ αν η αρμόδια αρχή λάβει την αίτηση που αναφέρεται στην παράγραφο 1 και θεωρήσει ότι ο ΠΜΔ πληροί τις απαιτήσεις της παραγράφου 3 ή ότι τμήμα του ΠΜΔ πληροί τις απαιτήσεις της παραγράφου 3α.»

β) προστίθεται η ακόλουθη παράγραφος 3α:

«3α. Τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε το σχετικό τμήμα του ΠΜΔ να υπόκειται σε αποτελεσματικούς κανόνες, συστήματα και διαδικασίες που διασφαλίζουν ότι πληρούνται οι προϋποθέσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 3, καθώς και όλες οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

α) το τμήμα του ΠΜΔ που καταχωρίζεται ως «αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ» διαχωρίζεται σαφώς από τα άλλα τμήματα αγοράς τα οποία διαχειρίζεται ο διαχειριστής του ΠΜΔ, και αυτό υποδεικνύεται, μεταξύ άλλων, από την ύπαρξη διαφορετικής ονομασίας, διαφορετικού συνόλου κανόνων, διαφορετικής στρατηγικής μάρκετινγκ, και διαφορετικού τρόπου προβολής, καθώς και από χορήγηση του αναγνωριστικού κωδικού αγοράς (MIC) ειδικά για το τμήμα αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ.

β) οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται στο ειδικό τμήμα αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ διαχωρίζονται σαφώς από την υπόλοιπη συναλλακτική δραστηριότητα εντός των άλλων τμημάτων του ΠΜΔ.

γ) μετά από αίτημα της αρμόδιας αρχής καταγωγής του ΠΜΔ, ο ΠΜΔ παρέχει πλήρη κατάλογο των μέσων που είναι εισηγμένα στο οικείο τμήμα αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ, καθώς και κάθε πληροφορία που μπορεί να ζητήσει η αρμόδια αρχή σχετικά με την λειτουργία του τμήματος αγοράς ανάπτυξης ΜΜΕ.»

γ) οι παράγραφοι 4 έως 6 αντικαθίστανται από το ακόλουθο κείμενο:

«4. Τα κριτήρια των παραγράφων 3 και 3α δεν θίγουν τη συμμόρφωση της επιχείρησης επενδύσεων ή του διαχειριστή αγοράς που διαχειρίζεται τον ΠΜΔ, ή τμήμα αυτού, με άλλες υποχρεώσεις βάσει της παρούσας οδηγίας σχετικά με τη λειτουργία των ΠΜΔ.

5. Τα κράτη μέλη προβλέπουν ότι η αρμόδια αρχή καταγωγής μπορεί να διαγράψει από το μητρώο έναν ΠΜΔ, ή τμήμα αυτού, ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ σε οποιαδήποτε από τις εξής περιπτώσεις:

- α) η επιχείρηση επενδύσεων ή ο διαχειριστής αγοράς που διαχειρίζεται τον ΠΜΔ, ή τμήμα αυτού, αιτείται τη διαγραφή του,
- β) οι απαιτήσεις της παραγράφου 3 ή της παραγράφου 3α δεν πληρούνται πλέον όσον αφορά τον ΠΜΔ, ή τμήμα αυτού.

6. Τα κράτη μέλη απαιτούν στην περίπτωση που μια αρμόδια αρχή καταγωγής καταχωρίσει ή διαγράψει έναν ΠΜΔ, ή τμήμα αυτού, ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ βάσει του παρόντος άρθρου, η αρμόδια αρχή να ενημερώνει όσο το δυνατόν συντομότερα την ΕΑΚΑΑ σχετικά με την εν λόγω καταχώριση ή διαγραφή. Η ΕΑΚΑΑ δημοσιεύει στον ιστότοπό της κατάλογο των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, τον οποίο και επικαιροποιεί.»

- δ) η παράγραφος 8 αντικαθίσταται από το ακόλουθο κείμενο:

«8. Η Επιτροπή εξουσιοδοτείται να εκδίδει κατ' εξουσιοδότηση πράξεις σύμφωνα με το άρθρο 89 για τη συμπλήρωση της παρούσας οδηγίας με περαιτέρω εξειδίκευση των απαιτήσεων των παραγράφων 3 και 3α του παρόντος άρθρου. Οι απαιτήσεις αυτές λαμβάνουν υπόψη την ανάγκη να διαφυλαχθεί υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών με στόχο την αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις εν λόγω αγορές, ελαχιστοποιώντας παράλληλα τον διοικητικό φόρτο για τους εκδότες στην αγορά. Λαμβάνουν επίσης υπόψη ότι τυχόν προσωρινή παράλειψη συμμόρφωσης με την απαίτηση που ορίζεται στην παράγραφο 3 στοιχείο α) του παρόντος άρθρου δεν αποτελεί επαρκή λόγο διαγραφής ή απόρριψης μιας καταχώρισης.»

- 4) παρεμβάλλεται το ακόλουθο άρθρο 51α:

«Άρθρο 51α

Ειδικοί όροι σχετικοί με την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση

1. Τα κράτη μέλη ορίζουν ότι η προβλεπόμενη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο αίτησης εισαγωγής προς διαπραγμάτευση ή, αν αυτή δεν μπορεί να εκτιμηθεί, τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας, συμπεριλαμβανομένων των αποτελεσμάτων της τελευταίας χρήσεως, ανέρχεται σε τουλάχιστον 1 000 000 EUR ή ισοδύναμο ποσό σε εθνικό νόμισμα εκτός του ευρώ.

2. Η παράγραφος 1 δεν εφαρμόζεται, ωστόσο, στην εισαγωγή προς διαπραγμάτευση μετοχών που είναι ανταλλάξιμες με μετοχές που είναι ήδη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση.

3. Όταν, συνεπεία προσαρμογής του ισοδύναμου ποσού του ευρώ στο εθνικό νόμισμα, η χρηματιστηριακή αξία που εκφράζεται στο εθνικό νόμισμα παραμένει για διάστημα τουλάχιστον ενός (1) έτους στο 10%, κατά προσέγγιση, της αξίας του 1 000 000 EUR, το κράτος μέλος, εντός των 12 μηνών από τη λήξη της εν λόγω περιόδου, προσαρμόζει τις νομοθετικές, κανονιστικές ή τις διοικητικές διατάξεις του προκειμένου να συμμορφωθεί με την παράγραφο 1.

4. Τα κράτη μέλη ορίζουν ότι οι ρυθμιζόμενες αγορές υποχρεούνται να διασφαλίζουν ότι, ανά πάσα στιγμή, τουλάχιστον 10 % του εγγεγραμμένου κεφαλαίου που αντιπροσωπεύεται από την κατηγορία μετοχών για την οποία υποβάλλεται η αίτηση εισαγωγής προς διαπραγμάτευση, βρίσκεται στην κατοχή του κοινού.

5. Όταν το ποσοστό των μετοχών που κατέχει το κοινό είναι μικρότερο από το 10 % του εγγεγραμμένου κεφαλαίου, τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι οι ρυθμιζόμενες αγορές απαιτούν επαρκή διασπορά των μετοχών στο κοινό ώστε να πληρούνται η απαίτηση που θεσπίζεται στην παράγραφο 4.

6. Όταν επιδιώκεται εισαγωγή προς διαπραγμάτευση μετοχών που είναι ανταλλάξιμες με μετοχές που είναι ήδη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση, οι ρυθμιζόμενες αγορές, προς εκπλήρωση της απαίτησης που θεσπίζεται στην παράγραφο 4, εκτιμούν εάν έχει επιτευχθεί επαρκής διασπορά των μετοχών στο κοινό σε σχέση με το σύνολο των εκδοθεισών μετοχών και όχι μόνο σε σχέση με τις μετοχές που είναι ανταλλάξιμες με μετοχές που είναι ήδη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση.

7. Η Επιτροπή εξουσιοδοτείται να εκδίδει κατ' εξουσιοδότηση πράξεις σύμφωνα με το άρθρο 89, για τροποποίηση της παρούσας οδηγίας με προσαρμογή των ορίων που αναφέρονται στις παραγράφους 1 και 3 ή στις παραγράφους 4 και 5 ή σε αμφότερα τα ζεύγη παραγράφων, όταν τα εφαρμοστέα όρια δημιουργούν προβλήματα στη ρευστότητα των δημόσιων αγορών, ανάλογα με τις εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα.»

5) το άρθρο 89 τροποποιείται ως εξής:

α) οι παράγραφοι 2 και 3 αντικαθίστανται από το ακόλουθο κείμενο:

«2. Η προβλεπόμενη στο άρθρο 2 παράγραφος 3, στο άρθρο 2 παράγραφος 4, στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 2 δεύτερο εδάφιο, στο άρθρο 4 παράγραφος 2, στο άρθρο 13 παράγραφος 1, στο άρθρο 16 παράγραφος 12, στο άρθρο 23 παράγραφος 4, στο άρθρο 24 παράγραφος 13, στο άρθρο 25 παράγραφος 8, στο άρθρο 27 παράγραφος 9, στο άρθρο 28 παράγραφος 3, στο άρθρο 30 παράγραφος 5, στο άρθρο 31 παράγραφος 4, στο άρθρο 32 παράγραφος 4, στο άρθρο 33 παράγραφος 8, στο άρθρο 51α παράγραφος 7, στο άρθρο 52 παράγραφος 4, στο άρθρο 54 παράγραφος 4, στο άρθρο 58 παράγραφος 6, στο άρθρο 64 παράγραφος 7, στο άρθρο 65 παράγραφος 7 και στο άρθρο 79 παράγραφος 8 εξουσία έκδοσης κατ' εξουσιοδότηση πράξεων ανατίθεται στην Επιτροπή για αόριστο χρονικό διάστημα.

3. Η εξουσιοδότηση που προβλέπεται στο άρθρο 2 παράγραφος 3, στο άρθρο 2 παράγραφος 4, στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 2) δεύτερο εδάφιο, στο άρθρο 4 παράγραφος 2, στο άρθρο 13 παράγραφος 1, στο άρθρο 16 παράγραφος 12, στο άρθρο 23 παράγραφος 4, στο άρθρο 24 παράγραφος 13, στο άρθρο 25 παράγραφος 8, στο άρθρο 27 παράγραφος 9, στο άρθρο 28 παράγραφος 3, στο άρθρο 30 παράγραφος 5, στο άρθρο 31 παράγραφος 4, στο άρθρο 32 παράγραφος 4, στο άρθρο 33 παράγραφος 8, στο άρθρο 51α παράγραφος 7, στο άρθρο 52 παράγραφος 4, στο άρθρο 54 παράγραφος 4, στο άρθρο 58 παράγραφος 6, στο άρθρο 64 παράγραφος 7, στο άρθρο 65 παράγραφος 7 και στο άρθρο 79 παράγραφος 8 μπορεί να ανακληθεί ανά πάσα στιγμή από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ή το Συμβούλιο. Η απόφαση

ανάκλησης επιφέρει τη λήξη της εξουσιοδότησης που προσδιορίζεται στην εν λόγω απόφαση. Αρχίζει να ισχύει την επομένη της δημοσίευσης της απόφασης στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης* ή σε μεταγενέστερη ημερομηνία που ορίζεται σε αυτήν. Δεν θίγει το κύρος των ήδη ισχυουσών κατ' εξουσιοδότηση πράξεων.»

β) η παράγραφος 5 αντικαθίσταται από το ακόλουθο κείμενο:

«5. Η κατ' εξουσιοδότηση πράξη που εκδίδεται δυνάμει του άρθρου 2 παράγραφος 3, του άρθρου 2 παράγραφος 4, του άρθρου 4 παράγραφος 1 σημείο 2) δεύτερο εδάφιο, του άρθρου 4 παράγραφος 2, του άρθρου 13 παράγραφος 1, του άρθρου 16 παράγραφος 12, του άρθρου 23 παράγραφος 4, του άρθρου 24 παράγραφος 13, του άρθρου 25 παράγραφος 8, του άρθρου 27 παράγραφος 9, του άρθρου 28 παράγραφος 3, του άρθρου 30 παράγραφος 5, του άρθρου 31 παράγραφος 4, του άρθρου 32 παράγραφος 4, του άρθρου 33 παράγραφος 8, του άρθρου 51α παράγραφος 7, του άρθρου 52 παράγραφος 4, του άρθρου 54 παράγραφος 4, του άρθρου 58 παράγραφος 6, του άρθρου 64 παράγραφος 7, του άρθρου 65 παράγραφος 7 ή του άρθρου 79 παράγραφος 8 τίθεται σε ισχύ μόνον εφόσον δεν έχει διατυπωθεί αντίρρηση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ή το Συμβούλιο εντός τριών μηνών από την ημέρα που η πράξη κοινοποιείται στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο ή αν, πριν λήξει αυτή η περίοδος, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο ενημερώσουν αμφότερα την Επιτροπή ότι δεν θα προβάλουν αντιρρήσεις. Η περίοδος αυτή παρατείνεται κατά τρεις μήνες κατόπιν πρωτοβουλίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή του Συμβουλίου.»

Άρθρο 2

Κατάργηση της οδηγίας 2001/34/EK

Η οδηγία 2001/34/EK καταργείται στις ... [Υπηρεσία Εκδόσεων: να εισαχθεί η ημερομηνία = 24 μήνες από την έναρξη ισχύος της παρούσας οδηγίας].

Άρθρο 3

Μεταφορά στο εθνικό δίκαιο

1. Τα κράτη μέλη θεσπίζουν και δημοσιεύουν, το αργότερο την/στις ... [Υπηρεσία Εκδόσεων: να εισαχθεί η ημερομηνία = 12 μήνες από την έναρξη ισχύος της παρούσας οδηγίας], τις αναγκαίες νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις για να συμμορφωθούν προς την παρούσα οδηγία. Ανακοινώνουν αμέσως στην Επιτροπή το κείμενο των εν λόγω διατάξεων.

Εφαρμόζουν τις εν λόγω διατάξεις από ... [Υπηρεσία Εκδόσεων: να εισαχθεί η ημερομηνία = 18 μήνες από την έναρξη ισχύος της παρούσας οδηγίας].

Όταν τα κράτη μέλη θεσπίζουν τις εν λόγω διατάξεις, αυτές περιέχουν αναφορά στην παρούσα οδηγία ή συνοδεύονται από την αναφορά αυτή κατά την επίσημη δημοσίευσή τους. Ο τρόπος της αναφοράς αποφασίζεται από τα κράτη μέλη.

2. Τα κράτη μέλη ανακοινώνουν στην Επιτροπή το κείμενο των ουσιωδών διατάξεων εθνικού δικαίου τις οποίες θεσπίζουν στον τομέα που διέπεται από την παρούσα οδηγία.

Άρθρο 4

Έναρξη ισχύος

Η παρούσα οδηγία αρχίζει να ισχύει την εικοστή ημέρα από τη δημοσίευσή της στην *Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης*.

Άρθρο 5

Αποδέκτες

Η παρούσα οδηγία απευθύνεται στα κράτη μέλη.

Βρυξέλλες,

*Για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
Η Πρόεδρος*

*Για το Συμβούλιο
Ο Πρόεδρος*