



**HRVATSKI SABOR**  
**Odbor za europske poslove**

KLASA: 022-03/23-01/86  
URBROJ: 6521-31-23-01  
Zagreb, 12. lipnja 2023.

**D.E.U. br. 22/024**

**ODBOR ZA FINANCIJE I DRŽAVNI  
PRORAČUN**  
Grozdana Perić, predsjednica

**ODBOR ZA GOSPODARSTVO**  
Žarko Tušek, predsjednik

**ODBOR ZA REGIONALNI RAZVOJ I  
FONDOVE EUROPSKE UNIJE**  
Marko Pavić, predsjednik

Poštovani predsjednici odbora,

Odbor za europske poslove na temelju članka 154. stavka 1. Poslovnika Hrvatskoga sabora prosljeđuje na razmatranje Odboru za financije i državni proračun, Odboru za gospodarstvo i Odboru za regionalni razvoj i fondove Europske unije stajalište o dokumentu Europske unije iz Radnog programa za razmatranje stajališta Republike Hrvatske za 2022. godinu:

**Stajalište Republike Hrvatske o  
zakonodavnom paketu za olakšavanje pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća  
COM (2022) 762 i COM (2022) 760**

koje je Koordinacija za unutarnju i vanjsku politiku Vlade Republike Hrvatske usvojila Zaključkom KLASA: 022-03/23-07/219, URBROJ: 50301-21/22-23-2 na sjednici održanoj 23. svibnja 2023.

Stajalište Republike Hrvatske odnosi se na Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća COM (2022) 762 i Prijedlog direktive o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ COM (2022) 760, koje je Europska komisija objavila 7. prosinca 2022., u sklopu inicijative „Olakšavanje pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća“ iz Programa rada Europske komisije za 2022. godinu, te je u tijeku njihovo donošenje u Europskom parlamentu i Vijeću Europske unije.

U skladu s člankom 154. stavkom 2. Poslovnika Hrvatskoga sabora, molim vas da Odboru za europske poslove dostavite mišljenje o Stajalištu Republike Hrvatske najkasnije do 14. srpnja 2023.

S poštovanjem,

**PREDSJEDNIK ODBORA**  
**Domagoj Hajduković**

U prilogu: - Stajalište Republike Hrvatske o COM (2022) 762 i COM (2022) 760  
- COM (2022) 762 i COM (2022) 760  
Na znanje: Informacijsko-dokumentacijska služba (INFODOK)

## PRIJEDLOG OKVIRNOG STAJALIŠTA RH

*Naziv dokumenta (na hrvatskom i engleskom):*

**Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća**

*Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises*

**Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ**

*Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises and repealing Directive 2001/34/EC*

**Brojčana oznaka dokumenta: COM/2022/762 final, COM/2022/760 final**

**Nadležno TDU za izradu prijedloga stajališta (nositelj izrade stajališta) i ustrojstvena jedinica:**

Nadležno tijelo državne uprave: Ministarstvo financija

Ustrojstvena jedinica: Sektor za financijska tržišta i financijsku pismenost

Druga tijela državne uprave, agencije i javne ustanove uključene u izradu Prijedloga okvirnog stajališta: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

**Nadležna služba u MVEP:**

Služba za ekonomske i financijske poslove, Sektor za COREPER II

**Nadležna radna skupina Vijeća EU**

Radna skupina za financijske usluge i bankovnu uniju

## **Osnovne sadržajne odredbe prijedloga zakonodavnog akta:**

Europska komisija predstavila je 7. prosinca 2022. novi **pak**et zakonodavnih prijedloga za daljnji razvoj Unije tržišta kapitala Europske unije. Ovaj paket sadrži: (i) paket mjera čiji je cilj učiniti usluge poravnanja u Europskoj uniji atraktivnijima i otpornijima, (ii) paket mjera čiji cilj je otkloniti i ublažiti, kroz Akt o uvrštenju, administrativna opterećenja za trgovačka društva svih veličina, poglavito za mala i srednja poduzeća (MSP), kako bi jednostavnije mogla pristupiti javnom financiranju uvrštenjem dionica na burze te (iii) paket mjera čiji cilj je harmonizirati pravila stečajnog prava diljem Europske unije.

**Paket Akta o uvrštenju (*Listing Act*) sastoji se od tri zakonodavna prijedloga:**

**1) Prijedloga uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća,**

**2) Prijedloga direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ te**

**3) Prijedloga direktive Europskog parlamenta i Vijeća o strukturama dionica s višestrukim pravom glasa u poduzećima koja traže uvrštenje svojih dionica za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova.**

Navedeni zakonodavni prijedlozi dio su paketa Akta o uvrštenju koji predstavlja skup mjera za povećanje privlačnosti javnih tržišta za poduzeća iz Europske unije i olakšavanje pristupa kapitalu malim i srednjim poduzećima.

Prijedlozi proizlaze iz obveze Europske komisije da pojednostavi pravila uvrštenja, kako je navedeno u Mjeri 2. Akcijskog plana Unije tržišta kapitala za 2020. godinu. Prijedlog je stoga u skladu s temeljnim ciljem Unije tržišta kapitala da se poboljša pristup tržišnim izvorima financiranja za poduzeća iz Europske unije u svakoj fazi njihova razvoja, uključujući manja poduzeća. Poduzeća koja su uvrštena na tržište, uključujući i ona koja su nedavno uvrštena, često su uspješnija u smislu rasta godišnjih prihoda i otvaranja radnih mjesta. Uvrštenjem na javna tržišta, poduzeća mogu diversificirati svoju bazu ulagatelja, smanjiti ovisnost o bankovnom financiranju, dobiti lakši i jeftiniji pristup dodatnom vlasničkom kapitalu i dužničkom financiranju (putem sekundarnih ponuda) te povećati svoju prepoznatljivost u javnosti.

Stoga je glavni cilj Akta o uvrštenju unijeti niz izmjena u propise kojima se regulira uvrštavanje trgovačkih društava na uređeno tržište, kako bi se smanjili troškovi i regulatorni zahtjevi za trgovačka društva koja se žele uvrstiti ili su već uvrštena na uređeno tržište, a sve kako bi se tržišta kapitala u Europskoj uniji učinila privlačnijima za društva unutar Europske unije te kako bi se olakšao pristup kapitalu za mala i srednja poduzeća, uz istodobno očuvanje potrebnih zaštitnih mehanizama radi ostvarivanja zaštite ulagatelja i integriteta tržišta.

**Ad 1) Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća**

Prijedlog Uredbe odnosi se na izmjenu:

Uredbe o prospektu (PR),  
Uredbe o zlouporabi tržišta (MAR) i  
Uredbe o tržištima financijskih instrumenata (MiFIR).

### **Uredba o izmjeni Uredbe o prospektu (PR)**

Uredbom o prospektu<sup>1</sup> utvrđuju se zahtjevi za sastavljanje, odobrenje i distribuciju prospekta, koji je potrebno objaviti pri javnoj ponudi vrijednosnih papira ili njihovu uvrštavanju za trgovanje na uređenom tržištu. Prospekt je dokument koji sadržava informacije o pojedinom trgovačkom društvu i vrijednosnim papirima koje takvo društvo nudi javnosti ili koje želi uvrstiti za trgovanje na uređenom tržištu. Na temelju tih informacija ulagatelji mogu odlučiti o ulaganju u vrijednosne papire koje izdaje dotično trgovačko društvo.

Predloženim ciljanim izmjenama Uredbe o prospektu nastoji se izdavateljima omogućiti jednostavnije i jeftinije sastavljanje prospekta, a ulagateljima omogućiti da donesu informiranu odluku o ulaganju navođenjem razumljivih, jednostavnih i sažetih informacija.

Najvažnije izmjene Uredbe o prospektu odnose se na skraćivanje duljine i kompleksnosti prospekta, uključujući i u situacijama sekundarnih izdanja, kada je izdavatelj već poznat ulagateljima, a informacije su javno dostupne.

U 2022. godini Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) je izradilo preporuke radi pojednostavljenja postupaka provjere i odobrenja prospekta od strane nadležnih tijela. Utvrđeno je kako je trenutna prosječna veličina i složenost prospekta štetna i za ulagatelje i za izdavatelje, zbog čega su predložene izmjene Uredbe o prospektu, kojima se razina objava uobičajenog, standardnog prospekta usklađuje s razinom objava propisanih za jednostavniju vrstu prospekta - prospekt EU-a za rast, dok se trenutni prospekt EU-a za rast zamjenjuje obvezujućim novim, kraćim dokumentom odnosno dokumentom EU-a o izdanjima za rast. Navedeni dokument sadrži standardizirani redoslijed informacija te je utemeljen na prospektu EU-a za oporavak, a sadržavat će sažetak od 5 stranica, uz ograničenje od 75 stranica za dionice. Predlaže se standardizacija informacija koje prospekt treba sadržavati te se predlaže zajednički format, neovisno od države članice u kojoj je prospekt odobren, što bi se razradilo delegiranim aktima. Ujedno se predlaže unos ograničenja broja stranica prospekta (300 stranica) za dionice i druge prenosive vrijednosne papire istovjetne s dionicama (uz određena izuzeća za ograničenje broja stranica). Prijedlog uvodi standardizirani redoslijed podataka u sažetku prospekta.

S obzirom na nedostatak informacija u prospektu u odnosu na vrijednosne papire koji se oglašavaju kao vrijednosni papiri koji uzimaju u obzir ESG<sup>2</sup> faktore ili slijede ESG ciljeve, predloženo je uvođenje ESG povezanih kriterija. Kod vlasničkih vrijednosnih papira, izdavatelj će biti dužan pružiti informaciju upućivanjem (*by reference*) o tome je li dužan izvještavati o održivosti, uz povezanu provjeru informacija o održivosti (na temelju Direktive o

<sup>1</sup> Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ (Tekst značajan za EGP) (SL L 168, 30.6.2017.)

<sup>2</sup> ESG je akronim od sintagme „*Environmental, Social and Governance*“ (ekološko, društveno i korporativno upravljanje).

korporativnom izvješćivanju o održivosti<sup>3</sup>). Kod nevlasničkih vrijednosnih papira, izdavatelj je dužan uključiti informaciju o tome oglašavaju li se vrijednosni papiri koji se javno nude ili su uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu kao vrijednosni papiri koji uzimaju u obzir ESG faktore odnosno slijede ESG ciljeve.

Kada je riječ o sekundarnim izdanjima, predloženo je da se postojeća izuzeća za uvrštenje za trgovanje s vrijednosnim papirima koji su zamjenjivi drugim vrijednosnim papirima već uvrštenim na isto uređeno tržište primjenjuje i na javnu ponudu predmetnih vrijednosnih papira, uz podizanje praga s 20% na 40% broja vrijednosnih papira uvrštenih za trgovanje na istom tržištu. Navedeno se predlaže i prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu i u fazi javne ponude, uz daljnja izuzeća podložna mehanizmima zaštite ulagatelja. Za sekundarna izdanja također se uvodi pojam prospekt EU-a za naknadna izdanja. Riječ je o kratkoj formi prospekta, koji se može dobrovoljno primijeniti kod sekundarnih izdanja. Dokument bi imao standardiziranu formu te bi sadržavao standardizirani redoslijed informacija, uz sažetak od 5 stranica i ograničenje od 50 stranica za dionice. Uvodi se novo izuzeće od obveze objave prospekta za društva koje izdaju vrijednosne papire zamjenjive s vrijednosnim papirima koji su već uvršteni u trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova kontinuirano tijekom najmanje zadnjih 18 mjeseci prije ponude ili uvrštenja u trgovanje tih vrijednosnih papira, uključujući društva koje prelaze s rastućeg tržišta MSP-ova na uređeno tržište. Navedeno izuzeće se ne primjenjuje na sekundarna izdanja vrijednosnih papira koji nisu zamjenjivi vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje i na sekundarna izdanja društava koja su u financijskim teškoćama ili koja prolaze kroz znatnu promjenu, kao što je promjena kontrole koja proizlazi iz preuzimanja, spajanja ili podjele.

Prijedlogom je povećan prag za izuzeće malih javnih ponuda vrijednosnih papira od obveze objave prospekta na 12 milijuna eura, kako bi se smanjili troškovi, poglavito za male izdavatelje. Države članice će pritom moći primjenjivati pravila o nacionalnim objavama ispod predloženog praga. Minimalno razdoblje između objave prospekta i završetka ponude dionica skraćuje se sa šest na tri dana. Objava upućivanjem postaje obveza, u pogledu informacija koje su objavljene elektronski na temelju propisa Europske unije, kako bi se izbjegla duplikacija objava i iskoristila nadolazeća Europska jedinstvena pristupna točka (ESAP). Predlaže se pojednostaviti jezična pravila, dopuštanjem izdavanja prospekta na jeziku uobičajenom za primjenu u sferi međunarodnih financija (engleski jezik), kako za domaće, tako i za prekogranične ponude, dok će sažetak i dalje biti dostupan na jednom od službenih jezika predmetne države članice. Također se predlaže učiniti trajnima mjere uspostavljene Paketom mjera za oporavak tržišta kapitala, donesenima radi olakšavanja dokapitalizacije društava iz Europske unije na financijskim tržištima nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19 (povisuje se prag za iznimke za kreditne institucije na 150 milijuna eura, kako bi se potaknulo prikupljanje kapitala na tržištu). Predlažu se i mjere koje se odnose na konvergenciju nadzora (pregleda i odobravanja prospekta), davanjem ovlasti ESMA-i za provedbu istorazinskih ocjena (*peer reviews*) u redovitim intervalima. Ujedno se uklanja rok za pregledavanje i odobravanje prospekta iz teksta Uredbe te se daje ovlast Europskoj komisiji da ga odredi delegiranim aktima. Europska komisija bi također propisala kada nadležna nacionalna tijela mogu koristiti dodatne kriterije za provjeru prospekata i vrstu dodatnih kriterija te posljedice za prekoračenje rokova za donošenje odluke nacionalnog nadležnog tijela. Konačno, predlažu se izmjene u režimu istovrijednosti (*equivalence*) za prospekte trećih zemalja, budući da se taj režim dosada nije

<sup>3</sup> Direktiva (EU) 2022/2464 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. prosinca 2022. o izmjeni Uredbe (EU) br. 537/2014, Direktive 2004/109/EZ, Direktive 2006/43/EZ i Direktive 2013/34/EU u pogledu korporativnog izvješćivanja o održivosti (Tekst značajan za EGP).

koristio. Uklanjaju se pravila dvostrukog odobravanja prospekta iz trećih zemalja te se mijenjaju pravila suradnje s nadležnim tijelima trećih zemalja.

Prijedlog sadrži i određene tehničke izmjene, među kojima su i one kojima se predviđa da se prospekt objavljuje i distribuira samo u elektroničkom obliku. Unose se izmjene u pogledu dopuna temeljnog prospekta te se uklanja obveza rangiranja čimbenika rizika na temelju bitnosti za svaku pojedinu kategoriju rizika.

### **Uredba o izmjeni Uredbe o zlouporabi tržišta (MAR)**

Cilj Uredbe o zlouporabi tržišta<sup>4</sup> je borba protiv zlouporabe tržišta na financijskim tržištima. Zlouporaba tržišta načelno je definirana u tri oblika: trgovanje na temelju povlaštenih informacija, nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija i manipuliranje tržištem. U Prijedlogu Europska komisija ističe kako je postojeći pravni okvir u pravilu prikladan, pri čemu su uočene određene razlike i odstupanja u primjeni mjerodavnih odredbi diljem Europske unije. ESMA je u 2020. godini, u okviru preispitivanja primjene MAR-a, dala određene preporuke za usklađivanje postojećeg pravnog okvira. Europska komisija je pojasnila kako sudionici tržišta općenito smatraju da je većina aspekata trenutnog MAR režima opterećujuća. Najkompleksniji zahtjevi postojećeg režima su oni vezani uz povlaštene informacije i uvjete za odgodu objave informacija.

S obzirom na neizvjesnost za izdavatelje, istaknutu tijekom javnog savjetovanja o tome kada je potrebna objava povlaštenih informacija te nedostatak pravne jasnoće u pogledu toga koje informacije potpadaju pod opseg obveze objavljivanja, kao i vrijeme objavljivanja, predloženo je smanjenje opsega obveze objave za dugotrajne procese, na način da obveza objave ne obuhvaća međukorake u takvim procesima, već je obveza izdavatelja da objave samo informacije koje se odnose na događaj koji je namijenjen dovršetku dugotrajnog procesa na koji se povlaštene informacije odnose te se stoga sužava opseg informacija na koji se odnosi obveza otkrivanja. Novi predloženi režim objave obuhvaća obvezu izdavatelja da osiguraju povjerljivost povlaštenih informacija do trenutka otkrivanja. Prijedlog sadrži ovlaštenje Europske komisije za donošenje delegiranog akta za utvrđivanje neiscrpnog popisa relevantnih informacija, zajedno s naznakom trenutka kada se očekuje njihova objava.

Novi režim za odgodu objave informacija sadrži pojašnjenje uvjeta za odgodu objave povlaštenih informacija i promjenu trenutka obavijesti o kašnjenju nadležnom nadzornom tijelu. Opći uvjet da odgoda objave neće dovesti javnost u zabludu zamjenjuje se popisom posebnih uvjeta kojima povlaštene informacije, čiju objavu izdavatelj namjerava odgoditi, moraju udovoljiti. Ublažava se režim popisa upućenih osoba te se usklađuje s trenutnim zahtjevima primjenjivim na rastuća tržišta MSP-ova. Pritom Prijedlog, za izdavatelje čiji su vrijednosni papiri bili uvršteni na uređenom tržištu najmanje pet godina, predviđa mogućnost da države članice zahtijevaju izradu cjelovitog popisa, u slučajevima kada je to opravdano zbog očuvanja integriteta tržišta. Prijedlogom se podiže prag za obavještanje o transakcijama rukovoditelja s 5.000,00 eura na 20.000,00 eura. Prijedlogom se i vrijednost do koje nacionalna nadležna tijela mogu odlučiti povećati prag koji se primjenjuje na nacionalnoj razini povećava s 20.000,00 eura na 50.000,00 eura. Pojašnjava se dobrovoljan karakter zahtjeva za istraživanje

<sup>4</sup> Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (SL L 173, 12.6.2014.)

tržišta, radi osiguravanja dodatne pravne zaštite tijekom obrade povlaštenih informacija. Uvode se odredbe kojima se predlaže pojačati suradnju između nadzornih tijela te se daju veća ovlaštenja ESMA-i u pogledu sudjelovanja u istrazi (nadzoru) i koordinaciji međunarodne istrage. Daje se ovlaštenje ESMA-i na izradu platformi za suradnju nadležnih nadzornih tijela u konkretnom slučaju. Izmjene obveze objavljivanja obuhvaćaju daljnja unaprjeđenja režima za razmjenu informacija među nacionalnim nadležnim tijelima, kako bi im se omogućilo da bolje identificiraju slučajeve zlouporabe tržišta na međunarodnoj razini, uspostavljanjem CMOBS mehanizma (*cross market order book surveillance mechanism*). Uspostava CMOBS mehanizma podrazumijeva i manju tehničku izmjenu Uredbe o tržištima financijskih instrumenata, kako bi se omogućilo da nadležno nadzorno tijelo može pribavljati podatke iz knjige naloga od mjesta trgovanja koje je pod njegovim nadzorom te kako bi se omogućila primjena standardiziranog formata predložka za pohranu tih podataka. Predložene su izmjene režima administrativnih sankcija, u vidu smanjenja novčanih iznosa administrativnih sankcija za povrede MAR-a, kako bi sankcije bile razmjerne povredama te kako bi se ublažio pravni okvir sankcija primjenjiv na mala i srednja poduzeća. Predložene su i daljnje izmjene kako bi se osiguralo da nadležna tijela, pri određivanju vrste i razine administrativnih sankcija, uzimaju u obzir sve relevantne okolnosti, radi primjene razmjernih sankcija, uključujući i udvostručavanje kaznenih i upravnih postupaka i sankcija za isto kršenje protiv odgovorne osobe.

#### **Uredba o izmjeni Uredbe o tržištima financijskih instrumenata (MiFIR)**

Za uspostavu mehanizma nadzora knjige naloga, koja se odnosi na prekogranično trgovanje, predložene su i ciljane izmjene okvira MiFIR-a<sup>5</sup>, kako bi se preciziralo da nadležno tijelo može kontinuirano zahtijevati podatke iz knjige naloga od mjesta trgovanja pod njegovim nadzorom te kako bi se ESMA-i dodijelila uloga usklađivanja formata predložka koji se upotrebljava za pohranu takvih podataka.

#### **Ad 2) Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ**

Prijedlogom se uvodi manji broj izmjena zakonodavnog okvira kojim se uređuje rastuće tržište MSP-ova te kategorije MTP-ova<sup>6</sup>, razrađene MiFID-om II<sup>7</sup>, kako bi se poboljšali vidljivost i profil MSP-ova te olakšala izrada zajedničkih regulatornih standarda u Europskoj uniji za tržišta specijalizirana za MSP-ove. Budući da je utvrđeno kako su pravila za financiranje istraživanja kontraproduktivna te je dostupnost istraživanja za MSP-ove nedovoljna, što može negativno utjecati na sposobnost financiranja MSP-ova, prijedlog sadrži izmjene kojima se olakšava provođenje investicijskih istraživanja društava radi olakšavanja pristupa tržištu kapitala za poduzeća male i srednje kapitalizacije te se uvodi standard kvalitete investicijskog istraživanja. Kako bi se tržište za investicijska istraživanja oživjelo i omogućila dostatna pokrivenost poduzeća istraživanjem, osobito malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, Europska komisija ističe da je potrebno dodatno ublažiti pravila o razdvajanju istraživanja (*research unbundling*). Povećanjem praga tržišne kapitalizacije za društva s 1 milijarde eura na 10 milijardi eura, ispod kojeg se ne primjenjuju pravila o razdvajanju odnosno ispod kojeg je

<sup>5</sup> Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima financijskih instrumenata i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12.6.2014.)

<sup>6</sup> Multilateralna trgovinska platforma.

<sup>7</sup> Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (preinaka) (Tekst značajan za EGP) (SL L 173, 12.6.2014.)



dopušteno kombiniranje naknada ili zajednička plaćanja za istraživanja više malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, društva na koja se to povećanje primjenjuje trebala bi profitirati od veće pokrivenosti istraživanjem, što bi trebalo dovesti do povećanja njihove vidljivosti potencijalnim ulagateljima i njihov kapacitet za prikupljanje financijskih sredstava na tržištima. Prijedlog uređuje pitanje istraživanja koje financira izdavatelj, pojašnjavajući kako se istraživanje može označiti kao „istraživanje koje financira izdavatelj“ ako je izrađeno ili potvrđeno u skladu s kodeksom ponašanja koji je razvio registrirani tržišni operater ili nadležno tijelo. Predlaže se unos pojašnjenja da operator MTP-a može matičnom nadležnom tijelu podnijeti zahtjev za registraciju dijela MTP-a kao rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća, pod određenim uvjetima.

Prijedlogom se također usklađuju pravila uvrštenja stavljanjem izvan snage Direktive o uvrštenju<sup>8</sup> (*Listing Directive*) i prijenosom pojedinih odredbi u MiFID II, kako bi se smanjila pravna nesigurnost i rizik regulatorne arbitraže u Europskoj uniji. Direktiva o uvrštenju donesena je 2001. godine te je većina njezinih odredbi zamijenjena Direktivom o prospektu<sup>9</sup> i Direktivom o transparentnosti<sup>10</sup>. Direktiva o uvrštenju sadrži pojam „službene kotacije“ vrijednosnih papira (*official listing of securities*) na koji se ne primjenjuju zahtjevi transparentnosti niti pravila koja se odnose na pitanja zlouporabe tržišta.

Stoga prijedlog predviđa harmonizaciju i konsolidaciju pravila o uvrštenju, prenoseći relevantne odredbe Direktive o uvrštenju u MiFID II. Odredbe se odnose na smanjenje zahtjeva iz Direktive o uvrštenju za minimalni zahtjev za slobodnu prodaju (*free float* – broj dionica za koje je podnesen zahtjev za uvrštenje koje se nalaze u vlasništvu javnih ulagatelja) s 25% na 10%, pri čemu tih 10% neće biti ograničeno na javne ulagatelje u EU-u/EGP-u. U pogledu predvidljive tržišne kapitalizacije, prenosi se odredba kojom se uređuje da predvidljiva tržišna kapitalizacija dionica za koje se traži uvrštenje u službenu kotaciju ili, ako se ne može procijeniti, kapital i rezerve društva, uključujući dobit ili gubitke iz prethodne poslovne godine, moraju iznositi najmanje jedan milijun eura.

**Ad 3) Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o strukturama dionica s višestrukim pravom glasa u poduzećima koja traže uvrštenje svojih dionica za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova –\*Ministarstvo pravosuđa i uprave izradilo je prijedlog okvirnog stajališta u ovom dijelu, koje je usvojeno Zaključkom Koordinacije za unutarnju i vanjsku politiku od 28. ožujka 2023.**

#### **Razlozi za donošenje:**

Jedan od glavnih ciljeva Unije tržišta kapitala jest poboljšati pristup tržišnim izvorima financiranja za različita poduzeća. Na taj način im se omogućuje rad i diversifikacija financiranja, što je osobito važno za MSP-ove koji se oslanjaju uglavnom na financiranje iz bankarskih proizvoda. Nedostatno tržišno financiranje utječe na gospodarstvo jer dovodi do smanjenja ulaganja, čime se usporava gospodarski rast, otvaranje radnih mjesta i inovacije. Tržišta kapitala u Europskoj uniji još su nedovoljno razvijena u usporedbi s drugim većim

<sup>8</sup> Direktiva 2001/34/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. svibnja 2001. o uvrštenju vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze te o informacijama koje treba objaviti o tim vrijednosnim papirima (SL L 184, 6.7.2001.)

<sup>9</sup> Direktiva 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (Tekst značajan za EGP) (SL L 345, 31.12.2003.)

<sup>10</sup> Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu i o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 390 31.12.2004.)



jurisdikcijama. Burze u Europskoj uniji katkad teško privlače nova uvrštenja, što potvrđuje broj poduzeća iz Europske unije koja preferiraju uvrštenje na burzu u trećoj zemlji. Otkako je 2015. godine donesen prvi akcijski plan za Uniju tržišta kapitala, pristup javnim tržištima postao je jednostavniji i jeftiniji za poduzeća, osobito MSP-ove. Međutim, sudionici na tržištu i dalje tvrde da je potrebno razmotriti dodatne regulatorne mjere, posebno kako bi se pojednostavnio postupak uvrštenja na burzu i postigao proporcionalniji regulatorni tretman, osobito manjih poduzeća.

Kako je ranije istaknuto, ova se inicijativa nadovezuje na obvezu Europske komisije da pojednostavni propise o uvrštenju. Europska komisija naglašava kako su glavni ciljevi prijedloga Akta o uvrštenju potaknuti trgovačka društva na uvrštenje na burze i njihov ostanak na burzama, uz osiguravanje zaštite ulagatelja i integriteta tržišta, olakšavanje pristupa javnim tržištima, pritom omogućavajući trgovačkim društvima da jednostavnije pristupe različitim izvorima kapitala te uklanjanje nepotrebnih prepreka i troškova za trgovačka društva. Kao jedan od glavnih razloga predstavljanja novih prijedloga ističe se činjenica da su tržišta kapitala u Europskoj uniji fragmentirana i nedovoljno razvijena, uslijed čega mnoga trgovačka društva smatraju kako je uvrštenje na burzu u Europskoj uniji izrazito složen i opterećujući postupak, ističući kako trgovačka društva danas moraju ispuniti značajne zahtjeve da bi se uvrstila na javna tržišta. Stoga Akt o uvrštenju sadrži mjere čija je svrha pojednostaviti pravila koja se odnose na dokumentaciju koju trgovačka društva moraju ishoditi da bi se uvrstila na javna tržišta (poglavito odredbe koje se odnose na prospekt) te mjere čija je svrha racionalizirati postupak nadzora koji provode nacionalna nadzorna tijela, kroz ubrzanje postupka i smanjenje troškova uvrštavanja, gdje god je to moguće. Donošenjem Akta o uvrštenju očekuje se pojednostavljenje i pojašnjenje pojedinih zahtjeva koji se odnose na pitanja zlouporabe tržišta, bez ugrožavanja integriteta tržišta. Cilj predmetne inicijative je ujedno učiniti trgovačka društva vidljivijima i dostupnijima ulagateljima, poticanjem adekvatnih istraživanja prije ulaganja, poglavito za mala i srednja poduzeća te omogućiti vlasnicima trgovačkih društava da zadrže adekvatnu razinu kontrole nad vlastitim društvima nakon uvrštavanja na rastuća tržišta MSP-ova, korištenjem dionica s višestrukim pravom glasa. Osim toga, inicijativom se nastoji riješiti problem rascjepkanosti u nacionalnim propisima, koji poduzećima ograničava fleksibilnost izdavanja dionica dvostrukih razreda. Također, cilj je ove inicijative ublažiti zahtjeve koji se primjenjuju u trenutku uvrštenja i nakon uvrštenja te ih učiniti proporcionalnijima za poduzeća različitih veličina. Predloženim ublažavanjem postojećih mjera istodobno se nastoji očuvati dostatan stupanj transparentnosti, zaštite ulagatelja i cjelovitosti tržišta.

#### **Status zakonodavnog akta:**

Europska komisija je 7. prosinca 2022. objavila ranije navedene zakonodavne prijedloge te je švedsko predsjedništvo započelo raspravu u Vijeću Europske unije s ciljem postizanja općeg pristupa Vijeća.

#### **Stajalište RH – ključni elementi:**

RH smatra pozitivnima sve izmjene koje bi dovele do stvaranja privlačnijeg EU tržišta kapitala za trgovačka društva iz EU-a i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća. Također, RH se slaže s općim ciljem Akta o uvrštenju koji se odnosi na uvođenje tehničkih prilagodbi u zakonodavstvo EU-a koje smanjuju regulatorne troškove i troškove usklađenja za društva koja se žele uvrstiti ili koja su već uvrštena na uređeno tržište, s ciljem pojednostavljenja postupka uvrštenja, uz osiguranje odgovarajuće razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Drugim riječima, cilj je potaknuti diverzifikaciju izvora financiranja za trgovačka društva u EU-u odnosno ostvariti odmak od financiranja kroz bankarske kredite. Očekuje se kako će pitanje

ravnoteže između atraktivnosti tržišta EU-a i zaštite ulagatelja biti fokus rasprave u Vijeću EU-a.

Imajući u vidu opisane ciljeve, RH posebno podržava mjere koje se odnose na pojednostavljenje obveze za izradu prospekta te stoga **podržava uvođenje povišenog i usklađenog EU praga od 12 milijuna eura za izuzeće malih ponuda vrijednosnih papira**. Također, RH podržava prijedloge novih izuzeća od obveze izrade prospekta te novi prospekt EU-a za naknadna izdanja, kojim se (za vlasničke i nevlasničke vrijednosne papire) trajno zamjenjuje pojednostavljeni prospekt za sekundarna izdanja, s obzirom da je riječ o mjerama koje bi mogle pozitivno utjecati na moderniziranje europskog tržišta kapitala.

RH se slaže sa stavljanjem izvan snage Direktive o uvrštenju te podržava izmjene MiFID-a II koje predlaže EK, a koje se odnose na proširenje mogućnosti izrade istraživanja za MSP-ove, podizanje praga ispod kojeg se ne primjenjuje pravilo razdvajanja (*research unbundling*) te blaže uvjete za uvrštenje dionica na uređeno tržište.

### Sporna/otvorena pitanja za RH:

**Ad 1) Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća**

#### 1) Uredba o izmjeni Uredbe o prospektu (PR)

i) Pojednostavljenje i standardizacija te izuzeća od obveze izrade prospekta

Uzimajući u obzir da je prospekt javne ponude vrijednosnih papira prvenstveno namijenjen malim ulagateljima (naime, u slučaju javne ponude upućene isključivo kvalificiranim ulagateljima ne postoji obveza izrade prospekta) **RH se zalaže za što veću standardizaciju i pojednostavljenje sadržaja prospekta javne ponude i/ili uvrštenja kako bi prospekt bio prikladniji za korištenje malim ulagateljima**. Također, veća standardizacija sadržaja omogućuje lakše uspoređivanje sadržaja prospekata različitih izdavatelja.

Problem s trenutnim režimom prospekta jest inflacija informacija za potencijalnog ulagatelja. Mnoge od tih informacija zapravo nisu iskoristive i služe kao odvratanje pažnje od stvarno relevantnih informacija. **RH smatra da se mora učiniti više kako bi prospekt bio razumljiviji i sažetiji za male ulagatelje**.

Jedna od sada predloženih promjena je ograničenje veličine stranica u prospektu na 300 stranica (i to samo za dionice), kako bi se spriječilo izrađivanje prospekata koji ponekad sadržavaju i do 1000 stranica. Međutim, ako je to rezultat višegodišnje primjene prospektnog režima, zaključak bi morao biti da postoji prostor za poboljšanje:

- u definiranju i razumijevanju materijalnosti podataka koji se uključuju u prospekt,
- opsega prospekta (u odnosu na njegovu svrhu, uzimajući u obzir ciljanu publiku),
- načina na koji su ti podaci prikazani u prospektu.

RH predlaže daljnju raspravu o tome što bi se moglo učiniti kako bi se pojednostavio režim „punog” prospekta te da li bi bilo prikladno proširiti upotrebu novog dokumenta EU-a o izdanjima za rast. Što se tiče dodatnog pojednostavljenja sadržaja „punog prospekta“, RH predlaže inspirirati se sadržajem dokumenta EU-a izdanjima za rast.

U dijelu izuzeća od obveza izrade prospekta, **RH se zalaže se dodatna pojednostavljena režima kada nije potrebno izraditi prospekt.**

RH podržava novo izuzeće za sekundarna izdanja te zamjenu sadržaja pojednostavljenog prospekta za sekundarna izdanja sa sadržajem novog prospekta EU-a za naknadna izdanja. Međutim, Prijedlogom se mijenjaju članak 1. stavci 4. i 5. Uredbe o prospektu kako bi se uvelo novo izuzeće od zahtjeva o prospektu. U skladu s takvim novim izuzećem, poduzeća koja izdaju vrijednosne papire zamjenjive vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova, uključujući poduzeća koja prelaze s rastućeg tržišta MSP-ova na uređeno tržište, nisu obvezna sastaviti i objaviti prospekt. Umjesto toga, ta su poduzeća dužna objaviti i dostaviti nacionalnom nadležnom tijelu kratak sažetak koji uključuje izjavu o usklađenosti s obvezama kontinuiranog i periodičnog izvješćivanja i transparentnosti te pojedinosti o korištenju primitaka i sve druge relevantne informacije koje još nisu objavljene. Vezano uz sadržaj kratkog sažetka, izdavatelji koji su uvršteni samo na rastućem tržištu MSP-ova ne mogu dati izjavu o usklađenosti s objavama predviđenu prema odredbama Direktive o transparentnosti, jer se Direktiva o transparentnosti na njih ne primjenjuje. Međutim, člankom 33. stavkom 3. točkom d) MiFID-a II propisana je obvezna objava odgovarajućih redovitih financijskih izvještaja, primjerice revidiranih godišnjih izvješća. U tom smislu, potrebna je dodatna rasprava u Vijeću EU-a kako bi se ovaj novi izuzetak primjenjivao na njih: je li puni izuzetak prikladan, odnosno kako bi se eventualno opseg informacija mogao proporcionalno prilagoditi da bi bio funkcionalan, a da se puni izuzetak može dati, te da bi potencijalni ulagatelji ipak dobili potrebne informacije.

Nadalje, RH predlaže da se prag primjene izuzetka od izrade prospekta za sekundarna izdanja već uvrštenih zamjenjivih vrijednosnih papira podigne i na više od 40% koje je predložila EK (danas 20%) ili da se za sekundarna izdanja ova obveza izrade prospekta ukine i potpuno zamjeni s prethodno opisanim novim jednostavnim sažetim dokumentom (najviše 10 stranica), koji uključuje izjavu o usklađenosti s tekućim i periodičnim izvješćivanjem i obvezama transparentnosti te pojedinosti o korištenju prihoda i bilo kojem drugom relevantnom informacijom koja još nisu javno objavljena. RH smatra da uvrštena društva ne bi trebala imati nikakve obveze po prospektu ako uvrštavaju vrijednosne papire koji su zamjenjivi s već uvrštenim. Naime, na redovitom tržištu postoji značajan broj društava koja nisu uvrštavala sekundarna izdanja zbog tereta izrade prospekta.

ii) Jezik

**RH smatra kako je jezik na kojem je napisan prospekt jedan od preventivnih mehanizama zaštite ulagatelja.** Primjerice, u situaciji kada izdavatelj sa sjedištem u RH nudi vrijednosne papire samo na području RH trebao bi sastaviti cjelokupni prospekt na hrvatskom jeziku (trenutno stanje). Predložene izmjene PR-a predviđaju da bi se i u takvom slučaju prospekt (izuzev sažetka koji bi se izrađivao na nacionalnom jeziku) mogao sastavljati na engleskom. RH smatra kako je navedeni prijedlog sporan iz perspektive zaštite ulagatelja. Sukladno tome, RH se zalaže za uvođenje nacionalne diskrecije tako da država članica može predvidjeti sastavljanje prospekta na nacionalnom jeziku u slučajevima kada izostaje prekogranični element.

iii) Minimalni vremenski okvir dostupnosti prospekta

Prijedlogom je postojeći rok od najmanje šest radnih dana unutar kojih se prospekt mora učiniti dostupnim javnosti, u slučaju inicijalne javne ponude roda dionica koji se po prvi puta uvrštava za trgovanje na uređenom tržištu, skraćen na najmanje tri radna dana. Navedeno predstavlja otvoreno pitanje za RH, budući da se posljedice tog prijedloga još uvijek ispituju. Naime, pitanje je hoće li skraćeni minimalni rok negativno utjecati na zahtjev ostvarenja odgovarajućeg roka za donošenje informirane investicijske odluke o (ne)ulaganju.

#### iv) Podaci o održivosti

Uzimajući u obzir da RH smatra kako prospekti sadrže mnoštvo informacija te takve informacije mogu biti izrazito teške za procesuiranje, bilo kakva ovlast EK za detaljnijim propisivanjem sadržaja prospekta u dijelu održivosti trebala bi sadržavati uputu da se kod uključivanja takvih podataka u prospekt mora osigurati da se opsegom tih podataka prospekt dodatno ne optereti te da se uključivanjem tih podataka ne smije umanjiti konciznost i razumljivost prospekta za ulagatelja.

#### v) Pravo na odustanak od kupnje

Prijedlogom EK predlaže se ukinuti obvezu objave dopune prospekta kada konačna ponudena cijena (kod izdanja) ne odstupa od maksimalne cijene objavljene u prospektu za više od 20 %. Uzimajući u obzir da dopuna prospekta uz sebe veže i pravo ulagatelja na odustanak od kupnje vrijednosnog papira te da u konkretnom slučaju obveza objave dopune prospekta ne postoji, RH smatra da bi se trebalo jasnije definirati pravo na odustanak, odnosno ako takvo pravo ne postoji trebalo bi razmotriti odgovarajući prihvatljiv iznos promjene maksimalne cijene koji ne daje pravo ulagatelju na odustanak od kupnje.

#### vi) Trajanje postupka odobrenja prospekta

Prijedlogom EK predlaže se ovlastiti EK da posebnim aktom propiše maksimalni rok u okviru kojeg nadležno nacionalno tijelo mora odobriti ili odbiti odobriti prospekt. RH smatra kako bi predmetni procesni rok trebao biti određen u Uredbi o prospektu, a ne u nekom drugom aktu. RH podržava raspravu o predloženom roku u okviru Vijeća EU-a jer će takvo ograničenje roka za odobrenje imati relevantan učinak na nacionalne prakse odobrenja prospekata (u RH takav postupak vodi HANFA).

#### vii) Revizija režima istovjetnosti

Ako će EK u svom delegiranom aktu propisati uvjete da režim treće zemlje uistinu bude istovjetan prospektnom režimu, RH nema primjedbi. Međutim, ako će izdavatelji iz treće zemlje moći primijeniti svoj nacionalni i potencijalno „lakši“ režim (u odnosu na EU prospektni režim) i EU ulagateljima ponuditi jednostavniji i kraći prospekt (u odnosu na EU prospekte), a zatim djelovati na tržištu EU-a samo kroz notifikaciju, onda to dovodi domaće EU izdavatelje u nepovoljniju situaciju. Naime, režim istovjetnosti ne znači da se primjenjuju isti propisi (npr. da zakonodavstvo SAD-a ima iste uvjete za prospekt kao i EU). Procjena istovjetnosti je prije svega politička odluka te u pravilu dopušta većim jurisdikcijama da nastave primjenjivati svoje blaže propise (u odnosu na EU).

Dodatno, predviđeno je, izmjenama članka 30. PR-a, da ESMA (a ne nadležno nadzorno tijelo matične države članice) sklapa ugovore o suradnji s tijelima tih trećih zemalja (iz kojih su izdavatelji koji su podnijeli prospekt nadležnom tijelu svoje matične države članice). Međutim,

nije jasno hoće li onda ESMA-i nadzirati takve izdavatelje iz trećih zemalja te kakve ovlasti ESMA ima prema njima, kao i kakve ovlasti ima nadležno nacionalno tijelo matične države članice? U svakom slučaju, RH smatra da se ova pitanja trebaju postaviti te da se trebaju razmotriti dorade tog dijela prijedloga EK ovisno o odgovorima odnosno budućoj raspravi.

### **Uredba o izmjeni Uredbe o zlouporabi tržišta (MAR)**

i) Pojašnjenje uvjeta pod kojima izdavatelji mogu odgoditi objavu povlaštenih informacija

RH se načelno slaže s uvjetima kojima se specificira što znači da odgoda objave povlaštenih informacija ne smije dovesti javnost u zabludu, međutim smatra kako bi navedeni uvjeti trebali biti dodatno pojašnjeni smjernicama ESMA-e. Vrijeme obavijesti nadležnom tijelu o tome da će doći do odgode pomaknuto je na trenutak neposredno nakon što izdavatelj donese odluku o odgodi objave, umjesto trenutka neposredno nakon što se informacije objave javnosti. RH smatra kako je takva izmjena potencijalno problematična te predlaže da Vijeće pažljivo razmotri implikacije takve izmjene na režim odgovornosti. Ako je namjeravani efekt bio da nadležna tijela reagiraju odmah po primitku obavijesti te ulaze u razloge je li odgoda opravdana ili ne, to na određeni način odgovornost takvih odgoda prenosi s izdavatelja na nadležna tijela, što ujedno predstavlja i reputacijski rizik za nadležna tijela.

ii) Pojednostavljenje režima popisa upućenih osoba

Uzimajući u obzir ukidanje obveze obavještanja o međukoracima u slučaju „dugotrajnog postupka“ (događaja koji se odvijaju u više faza, kao što je, primjerice, spajanje društava), RH smatra kako je potrebno zadržati postojeći sustav pripreme i vođenja popisa upućenih osoba. Ako se ovaj popis ukine, kod nadzora nadležno tijelo neće biti u mogućnosti dokazati kome je u kojem trenutku informacija bila dostupna.

Prijedlogom je predviđena i nacionalna diskrecija za državu članicu, kojoj se omogućuje da obveže izdavatelje, čiji su vrijednosni papiri bili uvršteni na uređenom tržištu najmanje zadnjih pet godina, da ipak pripremaju i održavaju „cjeloviti popis upućenih osoba“ kada je to opravdano zabrinutošću za integritet tržišta. Ovo također znači da bi u slučaju korištenja nacionalne diskrecije pojedini izdavatelji na istom uređenom tržištu bili drugačije tretirani, i to samo po kriteriju koliko su dugo na burzi. RH se ne slaže s takvim prijedlogom te predlaže dvije opcije:

(a) brisanje izmjene iz razloga što se ovim prijedlogom puno gubi iz nadzornog aspekta, a malo dobiva iz aspekta rasterećivanja izdavatelja te

(b) izmjena odredbe na način da se kod nacionalne diskrecije izbriše uvjet o tome da izdavatelj na uređenom tržištu treba biti uvršten najmanje 5 godina da bi se diskrecija primijenila.

iii) Povećani prag za obavijesti o PDMM transakcijama

Prijedlogom se mijenja članak 19. kako bi se povećao prag iznad kojeg se izdavatelj i nacionalno nadležno tijelo obavješćuju o transakcijama koje za svoj vlastiti račun provode osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti i osobe koje su s njima usko povezane i koje se odnose na dionice ili dužničke instrumente. RH nema primjedbi na ovaj prijedlog te se slaže s podizanjem praga, no potrebno je ostaviti i mogućnost sniženja navedenog praga koristeći nacionalnu diskreciju. RH također predlaže izmjenu izračuna praga u trenutku njegova prelaska. Trenutno je, nakon prelaska praga, potrebno prijaviti svaku transakciju bez obzira na vrijednost te transakcije. RH smatra kako bi bilo učinkovitije da nakon prelaska praga nova

prijava transakcije bude izvršena tek nakon ponovnog prelaska praga. RH predlaže raspraviti taj prijedlog u okviru Vijeća, s obzirom da je riječ o jednom vidu rasterećenja.

iv) Smanjenje novčanih iznosa administrativnih sankcija za povrede MAR-a

RH se slaže s izmjenama članka 30. stavka 2. točke (i) i (4) MAR-a kako bi se administrativne sankcije za kršenje zahtjeva o objavljivanju učinile razmjernijima veličini izdavatelja, ali također predlaže i dodatna rasterećenja. S obzirom na to da se kod novog članka 30. stavka 4. MAR-a MSP-ovi definira prema Preporuci EK 2003/361 te ih se dijeli u tri kategorije, mikro, mala i srednja poduzeća, RH smatra da postoji dodatan prostor za proporcionalnije određivanje predloženih raspona. U svakom slučaju, RH ne bi predlagala manje kazne za kršenja članaka 14. i 15. (manipulacija tržištem i korištenje povlaštenih informacija) te članka 20. (preporuke). Nadalje, RH nema primjedbi na prijedlog da se kod novčanih kazni uzme u obzir i *ne bis in idem* načelo ako je intencija izmjena da se nikako ne pokreće paralelno i kazneni postupak i postupak izricanja novčane kazne. U slučaju da se paralelno ne smije izreći i novčana kazna i neka druga mjera iz MAR-a, RH se ne bi složila s takvim tumačenjem te bi u tom dijelu predložila primjenu formulacija koje su korištene u okviru rasprava u Vijeću u pogledu AML paketa.

v) Novi mehanizam razmjene informacija u prekograničnom kontekstu i platforme za suradnju (povećanje ovlasti ESMA-e)

Iako uviđa važnost uvođenja mehanizma kojima bi nadležna tijela imala jednostavniji pristup podacima koji su im potrebni za njihove nadzorne aktivnosti, posebice u prekograničnom kontekstu tj. o instrumentima kojima se trguje na mjestu trgovanja u drugoj državi članici, RH vidi nekoliko problema kod uspostave mehanizma koji predlaže EK. Prvenstveno je bitno da EK definira pojam „značajne prekogranične dimenzije“. EK-u je dana ovlast, **ali ne i obveza**, da delegiranim aktom odredi mjesta trgovanja na koja bi se ova definicija primjenjivala s čime se RH ne slaže. RH smatra kako bi EK morala biti obvezna donijeti delegirani akt prije donošenja ESMA-inih provedbenih tehničkih standarda kojima se pobliže određuje odgovarajući mehanizam za razmjenu podataka iz knjige naloga. Razlozi su za to i financiranje tog mehanizma što bi bila obveza nadležnih tijela. RH se ne slaže s odredbama koje se odnose na proširenje ovlasti ESMA-e za obvezujućim posredovanjem ESMA-e na platformama za suradnju na vlastitu inicijativu te ovlasti ESMA-e da samostalno pokrene i koordinira izravne nadzore (nad subjektima nadzora nacionalnih nadležnih tijela). Također, RH smatra da bi predloženi rok za nacionalna nadležna tijela izvan ovog mehanizma za dostavu podataka najkasnije za pet kalendarskih dana te rok od jednog dana za razmjenu podataka među nadležnim tijelima koje su dio mehanizma mogao biti preambiciozan.

vi) Odgoda objavljivanja povlaštenih informacija za financijske institucije

Članak 17. stavak 5. MAR-a dopušta izdavatelju koji je kreditna institucija ili financijska institucija da odgodi javno objavljivanje povlaštenih informacija radi očuvanja stabilnosti financijskog sustava, pod uvjetom da su ispunjeni određeni uvjeti. Opseg primjene ovog stavka Prijedlogom se širi i na izdavatelja koji je matično ili povezano društvo uvrštene ili neuvrštene kreditne institucije ili financijske institucije (koja se nađe u takvoj situaciji). RH smatra kako je potrebno uspostaviti razmjenu informacija u ovom slučaju između nacionalnih nadležnih tijela. Ako dođe do situacije odgode informacija financijske institucije koja bi imala značajan utjecaj na povezano društvo u drugoj državi članici ili obrnuto, nacionalno nadležno tijelo bi moralo imati informaciju o takvoj odgodi.

### 3) Uredba o izmjeni Uredbe o tržištima financijskih instrumenata (MiFIR)

RH može podržati prijedlog izmjena u ovom dijelu, ali uz ograde navedene gore pod točkom v) *Novi mehanizam razmjene informacija u prekograničnom kontekstu i platforme za suradnju vezano uz povećanje ovlasti ESMA-e.*

#### Ad 2) Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ

EK, među ostalim, predlaže izmjenu praga ispod kojeg se ne primjenjuju pravila o razdvajanju (*research unbundling*). Iako RH podržava povećanje ovoga praga te može biti otvorena i prema potpunom ukidanju navedenog praga, jer samim povećanjem bi ovo izuzeće bilo primjenjivo na više od 90 % uvrštenih društava u EU, također smatra kako predložena izmjena neće imati preveliki utjecaj, budući da se nitko ne želi vraćati na raniji režim, s obzirom na to da su već suštinski promijenili način izrade istraživanja uveden MiFID-om II. *Research unbundling* se trenutno smije koristiti samo ako su ispunjeni određeni uvjeti. Kako bi korištenje ovog izuzeća bilo „primamljivije“ potrebno je pojednostavniti uvjete pod kojima je moguće koristiti izuzeće.

#### Stajališta DČ i EK:

##### Izmjene Uredbe o prospektu

Države članice su Akt o uvrštenju prepoznale kao priliku za uklanjanje postojećih prepreka uvrštavanju trgovačkih društava na uređena tržišta, uslijed čega načelno postoji široka podrška Prijedlogu. Države članice (FI, IT, CZ, SK, DE, FR, LU, DK, AT, PL, IE, PT, HU, RO, NL, SI, EL i LV) podržavaju prijedloge koji se odnose na smanjenje administrativnog opterećenja izdavatelja i pojednostavljenja postupka uvrštenja, uz smanjenje troškova, kako bi Europska unija privukla što više ulagatelja na svoje tržište. Pritom, kada je riječ o prijedlogu koji se odnosi na izmjene Uredbe o prospektu, države članice smatraju spornim prijedlog koji se odnosi na povišavanje praga za izuzeće malih ponuda vrijednosnih papira od obveze objave prospekta na 12 milijuna eura, s trenutnih 8 milijuna eura. Naime, Europska komisija navodi kako se izmjenama Uredbe o prospektu nastoji potaknuti prekogranične ponude, usklađivanjem i povećanjem praga za izuzimanje malih javnih ponuda vrijednosnih papira od obveze objavljivanja prospekta na 12 milijuna eura (članak 3. stavak 2. Uredbe o prospektu). Pritom ističe kako se ovom izmjenom nastoje ostvariti koristi i za manje izdavatelje, uključujući MSP-ove, jer u određenim slučajevima više neće morati izrađivati prospekt, čime se želi smanjiti njihove regulatorne troškove i potaknuti ih na pristup javnim tržištima kapitala. Izdavateljima je dopušteno dobrovoljno sastaviti prospekt, a državama članicama je dopušteno zahtijevati nacionalne dokumente za objavljivanje prilikom javnih ponuda vrijednosnih papira u vrijednosti manjoj od 12 milijuna eura, pod uvjetom da objavljivanje na nacionalnoj razini ne predstavlja nerazmjerno opterećenje. Unatoč navodima Europske komisije o prednostima koje proizlaze iz takvog prijedloga, u dosadašnjem tijeku rasprave SK, PL, SI, IE, MT, HU, NL i CZ su navele kako postoji opasnost da bi takvo povišenje praga, uz primjenu nacionalne diskrecije za uvođenje nacionalnih obveza objave, moglo dovesti do daljnje fragmentacije tržišta, zbog čega su podržale zadržavanje nižeg praga za izuzeće od obveze objave prospekta. Navedene države članice također ističu kako bi postojeći prijedlog mogao dovesti do smanjenja zaštite ulagatelja koju ulagatelji imaju kod izdavatelja koji izdaju prospekt, izražavajući stoga dvojbu u prikladnost predložene mjere, pogotovo za mala tržišta. Neke države članice (HU, SI) izrazile su zabrinutost zbog primjene engleskog jezika za pripremu prospekta. Premda je



Europska komisija opravdala uvođenje takve odredbe time da je, tijekom konzultacija sa sudionicima tržišta, ustanovila kako ulagatelji čitaju isključivo sažetak prospekta te da prospekt u značajnijoj mjeri koriste nacionalna nadležna tijela, umjesto samih ulagatelja, države članice su istaknule kako ulagatelji moraju moći razmotriti sve sastavnice prospekta na nacionalnom jeziku. Kada je riječ o mjerama koje se odnose na konvergenciju nadzora, određene države članice (FR, IE) smatraju da predložene mjere ne smiju dovesti do ograničavanja nadzornih tijela u provedbi nadzora i mogućnosti donošenja valjane ocjene. Ukazano je i na potrebnu detaljniji razmatranja korisnosti upućivanja na ESG faktore i potencijalnog usklađivanja s Direktivom o korporativnom izvješćivanju o održivosti i Uredbom o zelenim obveznicama.

U pogledu opisanih spornih pitanja, Europska komisija ističe, u vezi povisivanja praga na 12 milijuna eura za izuzeće malih javnih ponuda vrijednosnih papira od obveze objave prospekta, da je trenutno tržište fragmentirano u tom pogledu. Postojeći raspon za primjenu izuzeća propisan je od 1 do 8 milijuna eura, dok se najčešće primjenjuje raspon od 1 do 5 milijuna eura. Stoga je pojasnila da je, ako se zaista želi potaknuti prekogranične ponude, potrebno pronaći zajednički prag na razini Europske unije, jer se sada izdavatelji moraju prilagođavati zajedničkom najnižem pragu u prekograničnim ponudama. Kada je riječ o nadzornom procesu koji provode nacionalna nadležna tijela, Europska komisija ističe kako su sudionici tržišta pojasnili da je interakcija s nacionalnim nadležnim tijelima jedan od opterećujućih elemenata, jer nacionalna tijela često traže dodatne informacije, iako nisu propisane Uredbom o prospektu. U pogledu primjene jezika, Europska komisija naglašava da mali ulagatelji ne čitaju cijeli prospekt, nego samo sažetke, koji će i dalje biti dostupni na nacionalnim jezicima. Naznačila je kako su izdavatelji, u okviru provedenih konzultacija, pojasnili da je za njih opterećujuće prevoditi prospekt u prekograničnim ponudama te su prijevode prijavili kao jedan od glavnih elemenata visokih troškova, a takvi prospekti ponekad prelaze i 1000 stranica.

### **Izmjene Uredbe o zlouporabi tržišta**

Države članice načelno podržavaju predložene izmjene i cilj pojednostavljenja postojećeg pravnog okvira koji se odnosi na objavu povlaštenih informacija. U tom dijelu, dvojbena pitanje predstavlja prijedlog proširenja ovlasti ESMA-e te novi mehanizam razmjene informacija u prekograničnom poslovanju i uspostava platforme za suradnju. Države članice smatraju dvojbenu ovlast ESMA-e da samostalno pokrene i koordinira izravne nadzore nad subjektima nadzora koje primarno nadziru nacionalna nadležna tijela. Također postoji dvojba država članica u pogledu popisa posebnih uvjeta pod kojima izdavatelji mogu odgoditi objavljivanje povlaštenih informacija te prikladnosti takvog popisa da obuhvati sve interese izdavatelja za odgodu objave informacija. Države članice također smatraju kako odredbe koje se odnose na proširenje ovlasti ESMA-e i odgodu objave informacija iziskuju dodatna pojašnjenja, preciznost i jasnoću. Određene države članice (IE, DK) ukazuju na potrebu pomnog razmatranja predloženih izmjena, poglavito u dijelu koji se odnosi na ublažavanje obveze vođenja popisa upućenih osoba, budući da je riječ o odlučnom alatu koji značajno utječe na sposobnost nadzornog tijela da uoči zlouporabu tržišta.

U odnosu na istaknuta problematična područja, Europska komisija navodi da su sudionici tržišta naglasili kako su cjeloviti popisi upućenih osoba opterećujući i izazivaju velike troškove.

### **Izmjene Direktive o tržištima financijskih instrumenata te prijedlog o stavljanju izvan snage Direktive o uvrštenju**

Države članice pretežno podržavaju predložene izmjene, poglavito u dijelu koji se odnosi na ublažavanje pravila o razdvajanju (IT, LU, DK, DE, FR, IE). Izražene su određene dvojbe u pogledu prijedloga smanjenja broja dionica za koje je podnesen zahtjev za uvrštenje koje se

nalaze u vlasništvu javnih ulagatelja s 25% na 10% (minimalan zahtjev za slobodnu prodaju), navodeći kako predložene izmjene ne osiguravaju jednaki položaj ulagateljima kao postojeća Direktiva.

U tom dijelu, Europska komisija je pojasnila da su izmjene minimalnog zahtjeva za slobodnu prodaju predložene kako bi se omogućila fleksibilnost izdavateljima koji žele zadržati veliki udio u vlastitom društvu, pri čemu tih 10% neće biti ograničeno na javne ulagatelje u EU-u/EGP-u, budući da MiFID II ne sadrži takvo ograničenje za financijske instrumente.

**Sporna/otvorena pitanja za DČ i EK:**

Sporna/otvorena pitanja u vezi svih elemenata Akta o uvrštenju iznesena su u prethodnom dijelu obrasca.

**Stav RH o spornim/otvorenim pitanjima DČ i EK:**

Stav RH o spornim/otvorenim pitanjima DČ i EK iznesen je u prethodnom dijelu obrasca.

**Postojeće zakonodavstvo RH i potreba njegove izmjene slijedom usvajanja zakonodavnog akta:**

Bit će potrebno izmijeniti postojeći nacionalni zakonodavni okvir kojim su prenesene odredbe Direktive o tržištima financijskih instrumenata (MIFID II) te osigurane pretpostavke za provedbu Uredbe o prospektu (PR), Uredbe o zlouporabi tržišta (MAR) i Uredbe o tržištima financijskih instrumenata (MiFIR).

**Utjecaj provedbe zakonodavnog akta na proračun RH:**

Ne očekuje se da će navedeni prijedlozi utjecati na proračun Republike Hrvatske.



EUROPSKA  
KOMISIJA

Bruxelles, 7.12.2022.  
COM(2022) 762 final

2022/0411 (COD)

Prijedlog

## **UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA**

**o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća**

(Tekst značajan za EGP)

## OBRAZLOŽENJE

### 1. KONTEKST PRIJEDLOGA

#### • Razlozi i ciljevi prijedloga

##### *Politički kontekst*

Ovaj je Prijedlog dio paketa Akta o uvrštenju, skupa mjera za povećanje privlačnosti javnih tržišta za poduzeća iz EU-a i olakšavanje pristupa kapitalu malim i srednjim poduzećima (MSP-ovi). Prijedlog je u skladu s temeljnim ciljem unije tržišta kapitala da se poboljša pristup tržišnim izvorima financiranja za poduzeća iz EU-a u svakoj fazi njihova razvoja, uključujući manja poduzeća. Uvrštena poduzeća, uključujući ona koja su nedavno uvrštena, često su uspješnija od poduzeća u privatnom vlasništvu u smislu rasta godišnjih prihoda i otvaranja radnih mjesta<sup>1</sup>. Uvrštenjem na javna tržišta poduzeća mogu diversificirati svoju bazu ulagatelja, smanjiti ovisnost o bankovnom financiranju, dobiti lakši i jeftiniji pristup dodatnom vlasničkom kapitalu i dužničkom financiranju (putem sekundarnih ponuda), povećati svoju prepoznatljivost u javnosti i prepoznatljivost robne marke.

Od objave prvog akcijskog plana za uniju tržišta kapitala 2015. ostvaren je napredak u smislu lakšeg i povoljnijeg pristupa javnim tržištima za poduzeća, posebno MSP-ove. U siječnju 2018. Direktivom 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća (Direktiva o tržištima financijskih instrumenata ili „MiFID II”)<sup>2</sup> uvedena je nova kategorija multilateralnih trgovinskih platformi (MTP-i), rastuća tržišta MSP-ova<sup>3</sup>, kako bi se potaknuo ulazak MSP-ova na tržišta kapitala. Nova pravila EU-a predložena su 2019. Uredbom (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>4</sup> („Akt o uvrštenju MSP-ova”) s ciljem smanjenja birokracije i regulatornog opterećenja za poduzeća uvrštena na rastućim tržištima MSP-ova, uz istodobno očuvanje visoke razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Međutim, unatoč tom napretku, dionici tvrde da su potrebne dodatne regulatorne mjere kako bi postupak uvrštenja bio jednostavniji i fleksibilniji za izdavatelje.

U novom akcijskom planu za uniju tržišta kapitala donesenom u rujnu 2020. najavljeno je da će Komisija „u cilju promicanja i diversifikacije pristupa financiranju za mala i inovativna poduzeća nastojati pojednostavniti propise o uvrštenju na javna tržišta”. Na temelju toga i Akta o uvrštenju MSP-ova iz 2019. Komisija je osnovala tehničku stručnu skupinu dionika za MSP-ove koja je potvrdila tvrdnju dionika da su potrebne dodatne zakonodavne mjere za

---

<sup>1</sup> *Empowering EU capital markets for SMEs – Making listing cool again (Final report of the Technical Expert Stakeholder Group (TESG) on SMEs)* (Jačanje tržišta kapitala u EU-u za MSP-ove – Jednostavnije uvrštenje na burzu) (Završno izvješće tehničke stručne skupine dionika o MSP-ovima, svibanj 2021.).

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

<sup>3</sup> Da bi se MTP mogao smatrati rastućim tržištem MSP-ova, najmanje 50 % izdavatelja čijim se financijskim instrumentima trguje na MTP-u moraju biti MSP-ovi, koji su u skladu s MiFID-om II definirani kao društva s prosječnom tržišnom kapitalizacijom manjom od 200 milijuna EUR (vidjeti uvodnu izjavu 132. MiFID-a II). Kako bi se osigurala odgovarajuća razina zaštite ulagatelja, pravila o uvrštenju na rastuća tržišta MSP-ova moraju zadovoljavati i određene standarde kvalitete, što uključuje sastavljanje odgovarajućeg dokumenta o uvrštenju (ako prospekt nije potreban) i izradu periodičnih financijskih izvještaja. Okvir za rastuće tržište MSP-ova izrađen je kako bi se dodatno uvažile posebne potrebe MSP-ova koji prvi put ulaze na tržišta vlasničkih vrijednosnih papira i obveznica.

<sup>4</sup> Uredba (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o izmjeni Direktive 2014/65/EU te uredba (EU) br. 596/2014 i (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta MSP-ova (SL L 320, 11.12.2019., str. 1.).

lakše uvrštenje poduzeća, posebno MSP-ova. U svojem završnom izvješću iz svibnja 2021.<sup>5</sup> tehnička stručna skupina dionika iznijela je 12 preporuka za izmjenu okvira za uvrštenje na uređena tržišta i na rastuća tržišta MSP-ova.

Predsjednica von der Leyen u svojem je pismu namjere<sup>6</sup> upućenom Parlamentu i predsjedništvu Vijeća 15. rujna 2021. najavila zakonodavni prijedlog o olakšavanju pristupa kapitalu MSP-ovima, koji je bio uključen u program rada Komisije za 2022.<sup>7</sup>

Odluka poduzeća o uvrštenju složena je i pod utjecajem je brojnih čimbenika, od kojih su mnogi izvan dosega regulatornih tijela pa se na njih stoga ne može izravno odgovoriti zakonodavnom intervencijom. Na primjer, značajke sustava koje određuju trošak usluga uvrštenja, a u širem smislu geopolitička nestabilnost, Brexit, COVID-19 i inflacija, utjecale su (i dalje će utjecati) na odluku poduzeća o uvrštenju, vremenu uvrštenja i ostanku na burzu u EU-u. Međutim, regulatorni zahtjevi i povezani troškovi i opterećenje također su važni čimbenici u odlučivanju poduzeća o uvrštenju i ostanku na burzi. Paket Akta o uvrštenju ciljani je skup mjera čiji je cilj smanjiti regulatorno opterećenje ako se smatra prekomjernim (tj. ako bi regulativa mogla pridonijeti zaštiti ulagatelja/integritetu tržišta na troškovno učinkovitiji način za dionike) i povećati fleksibilnost koja je pravom trgovačkih društava omogućena osnivačima društvima ili dioničarima s kontrolnim udjelom u načinu raspodjele glasačkih prava nakon uvrštenja dionica za trgovanje.

Regulatorni okvir koji se primjenjuje na postupak uvrštenja višedimenzionalan je. Poduzeća moraju ispunjavati regulatorne zahtjeve prije, tijekom i nakon inicijalne javne ponude (IPO). Ovaj je Prijedlog posebno usmjeren na regulatorno opterećenje koje nastaje u fazi inicijalne javne ponude i u fazi nakon inicijalne javne ponude. Njime se nastoji riješiti problem regulatornog opterećenja u fazi inicijalne javne ponude uvođenjem ciljanih izmjena Uredbe (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>8</sup> (Uredba o prospektu), a regulatorno opterećenje u fazi nakon inicijalne javne ponude nastoji se riješiti uvođenjem ciljanih izmjena Uredbe br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>9</sup> (Uredba o zlouporabi tržišta ili „MAR“). Sadržava i ograničene tehničke izmjene Uredbe br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća (Uredba o tržištima financijskih instrumenata ili „MiFIR“).<sup>10</sup>

Predloženoj uredbi priložena su još dva zakonodavna prijedloga:

---

<sup>5</sup> [Final report of the Technical Expert Stakeholder Group \(TESG\) on SMEs – Empowering EU capital markets – Making listing cool again \(europa.eu\)](#) (Završno izvješće tehničke stručne skupine dionika o MSP-ovima – Jačanje tržišta kapitala u EU-u – Jednostavnije uvrštenje na burzu).

<sup>6</sup> Vidjeti str. 4.: [state\\_of\\_the\\_union\\_2021\\_letter\\_of\\_intent\\_en.pdf](#) (europa.eu).

<sup>7</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija „Program rada Komisije za 2022. Zajedno do snažnije Europe“, COM(2021) 645 final [cwp2022\\_en.pdf](#) (europa.eu).

<sup>8</sup> Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ (SL L 168, 30.6.2017., str. 12.).

<sup>9</sup> Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (SL L 173, 12.6.2014., str. 1.).

<sup>10</sup> Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o tržištima financijskih instrumenata i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12.6.2014., str. 84.).

- Prijedlog direktive o izmjeni MiFID-a II i stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ Europskog parlamenta i Vijeća<sup>11</sup> (Direktiva o uvrštenju), čiji je cilj i. pojednostavniti i pojasniti zahtjeve za uvrštenje i ii. povećati nisku razinu istraživanja o ulaganjima u mala i srednja poduzeća;
- Prijedlog nove direktive o strukturama dionica s višestrukim pravom glasa, čiji je cilj otklanjanje regulatornih prepreka koje se pojavljuju u fazi prije inicijalne javne ponude, a posebno nejednakih mogućnosti s kojima se poduzeća u EU-a suočavaju pri odabiru odgovarajućih upravljačkih struktura kod uvrštenja.

### ***Razlozi prijedloga***

Pri donošenju odluke o uvrštenju, poduzeća procjenjuju očekivane koristi u odnosu na troškove. Ako su troškovi veći od koristi ili ako alternativni izvori financiranja nude jeftiniju i jednostavniju opciju, poduzeća neće tražiti pristup javnim tržištima. Povratne informacije s tržišta upućuju na to da su početni i tekući troškovi uvrštenja poduzeća za javno trgovanje posljednjih desetljeća znatno porasli u apsolutnim iznosima i u odnosu na financiranje privatnim vlasničkim kapitalom, posebno za MSP-ove. Regulatorno okruženje utječe na sve faze postupka uvrštenja i jedan je od glavnih uzroka visokih troškova uvrštenja i ostanka na burzi. Poduzeća su dužna ispuniti nekoliko zahtjeva za objavljivanje i izvješćivanje u skladu s pravom EU-a, posebno s Uredbom o prospektu i Uredbom o zlouporabi tržišta.

Cilj je Uredbe o prospektu poboljšati unutarnje tržište kapitala osiguravanjem zaštite ulagatelja i učinkovitosti tržišta i pritom poduzećima, uključujući MSP-ove, olakšati pristup različitim oblicima financiranja u EU-u<sup>12</sup>. Uredbom o prospektu utvrđuju se zahtjevi za sastavljanje, odobrenje i distribuciju prospekta koji se treba objaviti pri javnoj ponudi vrijednosnih papira ili njihovu uvrštavanju za trgovanje na uređenom tržištu. Prospekt je dokument koji sadržava informacije o poduzeću i vrijednosnim papirima koje takvo poduzeće nudi javnosti ili koje želi uvrstiti za trgovanje na uređenom tržištu. Na temelju tih informacija ulagatelji mogu odlučiti o ulaganju u vrijednosne papire koje izdaje dotično poduzeće.

Uredba o prospektu ne primjenjuje se u određenim okolnostima, primjerice na ne vlasničke vrijednosne papire koje su izdali određeni državni ili nadnacionalni subjekti ili na javne ponude vrijednosnih papira čija je ukupna vrijednost u Uniji u razdoblju od 12 mjeseci manja od 1 milijun EUR. Uključuje i nekoliko izuzeća od obveze objavljivanja prospekta za javne ponude vrijednosnih papira ili uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu. Države članice posebno mogu izuzeti od obveze objavljivanja prospekta javne ponude vrijednosnih papira u iznosu do 8 milijuna EUR tijekom razdoblja od 12 mjeseci, pod uvjetom da za njih nije potrebna obavijest („putovnica”). Za ponude manje od 1 milijun EUR ili relevantni prag utvrđen na nacionalnoj razini, države članice mogu zahtijevati nacionalne dokumente za objavljivanje, pod uvjetom da ne predstavljaju nerazmjerno ili nepotrebno opterećenje. Stoga

<sup>11</sup> Direktiva 2001/34/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. svibnja 2001. o uvrštenju vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze te o informacijama koje treba objaviti o tim vrijednosnim papirima (SL L 184, 6.7.2001., str. 1.).

<sup>12</sup> Uredba o prospektu stupila je na snagu 21. srpnja 2017., a u potpunosti se primjenjuje od 21. srpnja 2019. Uredbom o prospektu, koja se nadovezuje na prethodnu Direktivu 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća (Direktiva o prospektu) i zamjenjuje je, u cijeloj Uniji usklađeno je nekoliko zahtjeva. Uvedene su i neke inovacije, kao što su pojednostavnjene obveze objavljivanja za sekundarna izdanja, prospekt EU-a za rast, univerzalni registracijski dokument, liberalnija pravila za uključivanje upućivanjem, novi format sažetaka prospekta i revidirana pravila za objavljivanje čimbenika rizika. Uredba o prospektu već je bila predmet nekoliko ciljanih izmjena: i. 2019. na temelju Akta o uvrštenju MSP-ova; ii. 2020. na temelju Uredbe (EU) 2020/1503 Europskog parlamenta i Vijeća (Uredba o skupnom financiranju); iii. 2021. na temelju Uredbe (EU) 2021/337 Europskog parlamenta i Vijeća kao dio paketa za oporavak tržišta kapitala.

izdavatelji koji žele ponuditi prekogranične vrijednosne papire moraju poštovati prag i zahtjeve za objavljivanje koje su utvrdile dotične države članice, osim u slučaju da ti izdavatelji dobrovoljno sastave prospekt kako bi iskoristili jedinstvenu putovnicu EU-a.

U okviru Akcijskog plana za uniju tržišta kapitala već je ostvaren napredak kako bi se poduzećima, posebno manjima, olakšalo sastavljanje prospekta. Uredbom o prospektu uveden je prospekt EU-a za rast – pojednostavnjeni oblik standardnog prospekta – za MSP-ove uvrštene na rastuća tržišta MSP-ova. Cilj joj je bio smanjiti troškove pripreme prospekta za manje izdavatelje te istodobno ulagateljima pružiti bitne informacije za procjenu ponude i donošenje utemeljene odluke o ulaganju. Uredbom o prospektu uveden je i pojednostavnjeni prospekt za poduzeća čiji su vrijednosni papiri uvršteni za kontinuirano trgovanje tijekom najmanje posljednjih 18 mjeseci na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova i koja žele izdati dodatne dionice ili zadužiti se (naknadna ili sekundarna izdanja). Izdavatelji čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova mogu isto tako koristiti taj pojednostavnjeni prospekt za kasniji prelazak na uređena tržišta. Naposljetku, Uredbom (EU) 2021/337 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>13</sup> uvedena je, kao dio paketa za oporavak tržišta kapitala, nova vrsta prospekta u skraćenom obliku („prospekt EU-a za oporavak”). Prospekt EU-a za oporavak dostupan je izdavateljima čije su dionice već uvrštene za trgovanje na uređenom tržištu ili na rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje posljednjih 18 mjeseci i koji izdaju dodatne dionice kako bi prevladali negativan učinak krize uzrokovane bolešću COVID-19 i ograničili prekomjernu zaduženost. Međutim, pravila o prospektu EU-a za oporavak prestat će se primjenjivati 31. prosinca 2022.

Unatoč uvedenim rasterećenjima, dionici su u povratnim informacijama istaknuli da je zahtjev za izradu prospekta i dalje preveliko opterećenje. To se odnosi na oba slučaja u kojima poduzeća prvi put traže pristup javnim tržištima (inicijalna javna ponuda) i u kojima pristupaju javnim tržištima za naknadna izdanja vlasničkih ili nevlasničkih vrijednosnih papira.

Postojeća pravila posebno pridonose pretjeranoj duljini prospekta. Na primjer, u nekim se slučajevima Uredbom o prospektu zahtijevaju informacije koje možda nisu nužne ulagateljima za donošenje utemeljene odluke o ulaganju (tj. koje nisu opravdane sa stajališta zaštite ulagatelja). Povratne informacije o javnom savjetovanju (iznesene na sastanku dionika) potvrdile su stajalište da se ni standardnim prospektom ni prospektom EU-a za rast ne uspostavlja odgovarajuća ravnoteža između učinkovite zaštite ulagatelja i razmjernog administrativnog opterećenja za izdavatelje, posebno MSP-ove. U drugim slučajevima prospekt je potreban ako je mnogo informacija već dostupno u javnoj domeni (posebno u slučaju naknadnih izdanja). Prekomjerna duljina prospekta može i odvratiti neke, posebno manje ulagatelje, od toga da ga prouče te dovodi do viših troškova ulaganja za veće ulagatelje. Za to je potrebno i dulje razdoblje kako bi nacionalno nadležno tijelo ispitalo i odobrilo prospekt.

Postojeća pravila pridonose i velikim razlikama među prospektima u EU-u. Podaci koje su dostavili Oxera<sup>14</sup> i Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA)<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> Uredba (EU) 2021/337 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2021. o izmjeni Uredbe (EU) 2017/1129 u pogledu prospekta EU-a za oporavak i ciljanih prilagodbi za financijske posrednike i Direktive 2004/109/EZ u pogledu upotrebe jedinstvenog elektroničkog formata za izvještavanje za godišnje financijske izvještaje, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19 (SL L 68, 26.2.2021., str. 1.).

<sup>14</sup> Završno izvješće o primarnim i sekundarnim tržištima vlasničkih vrijednosnih papira u EU-u, dostupno na: <https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2020/11/Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf>



pokazuju veliku razliku među državama članicama u pogledu duljine prospekata, što upućuje na nedostatak ujednačenosti prospekata u EU-u. Ta neusklađenost proizlazi i iz činjenice da postojeća pravila ne predstavljaju dostatan okvir za nadzornu kontrolu koju provode nacionalna nadležna tijela.

Dionici su u povratnim informacijama istaknuli da se regulatornim okvirom EU-a nameću zahtjevi kojima se preopterećuju i već uvršteni izdavatelji, posebno na temelju Uredbe o zlouporabi tržišta, koja je od stupanja na snagu 1. srpnja 2016. proširena na multilateralne trgovinske platforme, uključujući rastuća tržišta MSP-ova. Cilj je te uredbe povećati integritet tržišta i povjerenje ulagatelja. Njome se zabranjuje: i. trgovanje ili pokušaj trgovanja na temelju povlaštenih informacija<sup>16</sup>; ii. preporuka drugoj osobi da trguje na temelju povlaštenih informacija ili poticanje druge osobe na trgovanje na temelju povlaštenih informacija; iii. nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija<sup>17</sup>; ili iv. manipuliranje ili pokušaj manipuliranja tržištem. U skladu s Uredbom o zlouporabi tržišta na izdavatelje se primjenjuje i nekoliko obveza objavljivanja i vođenja evidencije, a osobito opća obveza što ranije objave svih povlaštenih informacija<sup>18</sup>.

Dionici su u povratnim informacijama naveli da su neki aspekti obveze objavljivanja iz Uredbe o zlouporabi tržišta nerazmjerno opterećujući za izdavatelje. Konkretno, dionici smatraju da obveza objavljivanja svih povlaštenih informacija u najkraćem mogućem roku predstavlja opterećenje. Razlog je tomu širok pojam povlaštenih informacija (što stvara teškoće za izdavatelje pri razgraničenju između onoga što jest i onoga što nije povlaštena informacija), kao i činjenica da se isti pojam primjenjuje i u svrhu zabrane trgovanja na temelju povlaštenih informacija i u svrhu objavljivanja. Iako se širinom pojma povlaštenih informacija omogućuje široka i vrlo rana zabrana trgovanja na temelju njih, to podrazumijeva i da su izdavatelji dužni objaviti informacije u vrlo ranoj fazi kada informacije o okolnostima ili događajima još nisu dosegnule visok stupanj izvjesnosti.

Pojam povlaštenih informacija ne obuhvaća samo događaje koji su se već dogodili, nego i događaje za koje se „razumno očekuje da će nastati” (tj. za koje postoji realna mogućnost nastanka) i, u kontekstu dugotrajnih postupaka (kao što je spajanje), međukorake koji su povezani s realizacijom budućeg događaja. Zbog toga izdavatelji snose visoke troškove usklađivanja kako bi razumjeli koji koraci dugotrajnog procesa mogu predstavljati povlaštene informacije i kada je određena informacija dovoljno zrela da bi se mogla objaviti. Istodobno je učinkovitost objavljivanja u smanjenju asimetrije informacija između izdavatelja i ulagatelja ograničena ako su informacije previše preliminarne, nepotpune i još uvijek potencijalno podložne korjenitim promjenama. Prerano objavljivanje informacija moglo bi obmanuti ulagatelje i potaknuti ih na djelovanje koje bi se kasnije moglo pokazati neoptimalnim (npr. prerana prodaja dionica ili nedovoljno brza prodaja), čime bi se povećao oportunitetni trošak za ulagatelje.

---

<sup>15</sup> ESMA-ina istorazinska ocjena postupaka provjere i odobrenja prospekata koje provode nadležna tijela (ESMA42-111-7170), točke od 113. do 121. (str. 33.–37.), dostupno na: [esma42-111-7170\\_final\\_report\\_-\\_prospectus\\_peer\\_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press_room/1117170)

<sup>16</sup> Do trgovanja na temelju povlaštenih informacija dolazi kada pravna ili fizička osoba koja posjeduje povlaštene informacije ostvaruje nepoštenu korist od tih informacija sklapanjem transakcija na tržištu odnosno mijenjanjem ili otkazivanjem postojećeg naloga na štetu trećih osoba koje nisu upoznate s takvim informacijama.

<sup>17</sup> Do nezakonitog objavljivanja dolazi ako bilo koja fizička ili pravna osoba objavi povlaštene informacije izvan svojeg uobičajenog posla, profesije ili dužnosti.

<sup>18</sup> Povlaštene informacije definirane su u članku 7. stavku 1. točki (a) kao „informacije precizne naravi koje nisu objavljene i koje se odnose na izdavatelja ili na financijski instrument te koje bi, kad bi bile objavljene, vjerojatno imale značajan utjecaj na cijenu tog financijskog instrumenta ili na cijenu povezanog izvedenog financijskog instrumenta”.

Nadalje, izdavatelji se suočavaju s nedostatkom pravne jasnoće u pogledu uvjeta koje je potrebno ispuniti kako bi se odgodilo objavljivanje kada bi neposredna objava vjerojatno dovela u pitanje legitimne interese izdavatelja (npr. ugrožavanjem uspješnog zaključenja tekućih pregovora).

Nekoliko dodatnih zahtjeva za izvješćivanje i objavljivanje u okviru Uredbe o zlouporabi tržišta predstavlja nerazmjerno veliko opterećenje za izdavatelje, kao što su odredbe o transakcijama rukovoditelja, popisima upućenih osoba i istraživanju tržišta. Postojećim pravilima Uredbe o zlouporabi tržišta stvara se i nerazmjeran sustav sankcioniranja za povrede povezane s objavljivanjem, posebno za MSP-ove, koji bi se mogli sankcionirati na istoj razini kao i velika poduzeća.

### ***Ciljevi prijedloga***

Opći je cilj ove inicijative uvesti tehničke prilagodbe regulatornog okvira EU-a kako bi se smanjili regulatorni troškovi i troškovi usklađivanja za poduzeća koja traže uvrštenje ili su već uvrštena, s ciljem da se pojednostavni postupak uvrštenja i poveća pravna jasnoća, a istodobno osigura odgovarajuća razina zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Očekuje se da će to pridonijeti diversifikaciji izvora financiranja za poduzeća u EU-u i povećati ulaganja, gospodarski rast, otvaranje radnih mjesta i inovacije u EU-u.

Predloženim ciljanim izmjenama Uredbe o prospektu posebno se nastoji izdavateljima omogućiti jednostavnije i jeftinije sastavljanje prospekta, a ulagateljima omogućiti da donesu pravilnu odluku o ulaganju navođenjem razumljivih, jednostavnih i sažetih informacija. Osim toga, tim se izmjenama nastoje uvesti znatna pojednostavnjenja ili čak izuzeća od zahtjeva o prospektu u slučajevima u kojima je izdavatelj već poznat ulagateljima, a velik dio informacija već je javno dostupan (naknadna izdanja). Te su izmjene popraćene izmjenama čiji je cilj poticanje konvergencije i pojednostavnjenje postupka provjere i odobrenja koji provode nacionalna nadležna tijela (npr. ograničavanjem zahtjeva nacionalnih nadležnih tijela za dodatne informacije koje bi izdavatelji trebali uključiti u prospekt).

U slučaju javne ponude vrijednosnih papira ili uvrštenja za trgovanje na uređenom tržištu, Prijedlogom se pojednostavnjuje i dodatno standardizira standardni prospekt (odnosi se na vrstu prospekta koji nije pojednostavnjen, neovisno o tome odnosi li se na vlasničke ili nevladničke vrijednosne papire ili je sastavljen kao jedinstveni dokument ili se sastoji od zasebnih dokumenata). Prijedlogom se usklađuje razina objavljivanja u standardnom prospektu s razinom objavljivanja koja se trenutačno zahtijeva u skladu s pravilima o prospektu EU-a za rast, uvodi se fiksni redoslijed objavljivanja i pravni zahtjev za uključivanje upućivanjem. Prijedlogom se uvodi i mogućnost da izdavatelji sastave prospekt samo na engleskom jeziku kao jeziku koji je uobičajen u području međunarodnih financija (osim sažetka koji je u praksi jedini dokument koji većina malih ulagatelja pregledava) te da ga objave samo u elektroničkom obliku (tj. bez tiskanih primjeraka na zahtjev). Osim toga, samo za dionice ili druge prenosive vrijednosne papire ikoji su istovjetni udjelima u društvima uvodi se ograničen broj stranica (300 stranica) kako bi se izbjegli predugi prospekti za poduzeća koja nemaju složenu financijsku povijest. Tim se izmjenama zajedno nastoji osigurati osjetno smanjenje troškova i opterećenja za izdavatelje te istodobno osigurati da ulagatelji mogu iskoristiti dokument koji je lakše čitati i u kojem se lakše snaći te da mogu lakše uspoređivati financijske instrumente i izdavatelje.

Prijedlogom se nastoji MSP-ovima olakšati prikupljanje sredstava na javnim tržištima, posebno na rastućim tržištima MSP-ova, stvaranjem dodatnih ušteda troškova za MSP-ove i boljim prilagođavanjem objavljivanja potrebama ulagatelja. Za poduzeća koja nude vrijednosne papire javnosti i uvrštena su na rastućim tržištima MSP-ova (kao i za javne

ponude vrijednosnih papira manjih poduzeća) prospekt EU-a za rast zamjenjuje se obveznim novim skraćenim dokumentom EU-a o izdanjima za rast. Ovaj se dokument temelji na razini objavljivanja koja se trenutačno zahtijeva u skladu s pravilima o prospektu EU-a za oporavak i postojećih dokumenata o uvrštenju koji se zahtijevaju na rastućim tržištima MSP-ova (na kojima se ne primjenjuje obveza objave prospekta), slijedi fiksni redoslijed objavljivanja i, u slučaju dionica i drugih jednakovrijednih prenosivih vrijednosnih papira, podliježe ograničenju broja stranica.

Iako se Prijedlogom, pod određenim uvjetima, od zahtjeva o prospektu izuzimaju ponude vrijednosnih papira koje su zamjenjive vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje (za koje će biti dovoljna objava sažetka), njime se naknadna izdanja nezamjenjivih vrijednosnih papira podvrgavaju odobrenju i objavljivanju novog obveznog skraćenog prospekta EU-a za naknadna izdanja koji se u velikoj mjeri temelji na postojećim pravilima o prospektu EU-a za oporavak. Tim se izmjenama nastoji osigurati da poduzeća mogu u potpunosti iskoristiti prednosti pristupa javnim tržištima kapitala, uključujući lakši i brži pristup dodatnom vlasničkom kapitalu i dužničkom financiranju putem naknadnih ponuda. Njima se istodobno osigurava zaštita ulagatelja jer ta poduzeća već podliježu zahtjevima za redovito i stalno objavljivanje i izvješćivanje, a izdavatelji će usto morati objavljivati najrelevantnije informacije za ulagatelje.

Naposljetku, izmjenama Uredbe o prospektu nastoji se potaknuti prekogranične ponude usklađivanjem i povećanjem praga za izuzimanje malih javnih ponuda vrijednosnih papira od obveze objavljivanja prospekta na 12 milijuna EUR. Ovom se izmjenom nastoje ostvariti koristi i za manje izdavatelje, uključujući MSP-ove, jer u određenim slučajevima više neće morati izrađivati prospekt, čime će se znatno smanjiti njihovi regulatorni troškovi i potaknut će ih se na pristup javnim tržištima kapitala. Prijedlogom se uvode i izmjene pravila o istovjetnosti prospekata za treće zemlje s ciljem njihove provedivosti.

Predloženim ciljanim izmjenama Uredbe o zlouporabi tržišta nastoji se smanjiti pravna nesigurnost u pogledu toga što čini povlaštene informacije za potrebe objavljivanja, kao i u pogledu vremena objavljivanja. Iako se u Prijedlogu zadržava trenutačni široki pojam povlaštenih informacija za potrebe uredbe o trgovanju na temelju povlaštenih informacija, njime se sužava područje primjene obveze objavljivanja. Prijedlogom se posebno pojašnjava da obveza objavljivanja svih povlaštenih informacija javnosti ne obuhvaća informacije koje se odnose na međukorake dugotrajnog procesa jer su te informacije previše preliminarne i stoga nisu dovoljno zrele za objavljivanje. Prijedlogom se istodobno Komisiji dodjeljuje ovlast da delegiranim aktom utvrdi netaksativan popis relevantnih informacija te, za svaku informaciju, kad se od izdavatelja očekuje da ih objavi. Tim se izmjenama zajednički nastoje smanjiti troškovi izdavatelja u pogledu usklađivanja s obvezama objavljivanja iz Uredbe o zlouporabi tržišta, što je predvidljivije sa stajališta ulagatelja i pogodnije za učinkovito formiranje cijena.

Izmjene obveze objavljivanja popraćene su poboljšanjima sustava za razmjenu informacija među nacionalnim nadležnim tijelima kako bi im se omogućilo bolje utvrđivanje slučajeva manipuliranja tržištem uspostavom mehanizma nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje (CMOBS)<sup>19</sup>, čime se povećava integritet tržišta EU-a i povećava njihova privlačnost za ulagatelje. Isto tako, Prijedlogom se uvodi mogućnost da ESMA uspostavi platforme za suradnju, posebno u svrhu praćenja veleprodajnih tržišta robe, kako bi

---

<sup>19</sup> Komisija može pružiti tehničku podršku nacionalnim nadležnim tijelima u skladu s Uredbom (EU) 2021/240 Europskog parlamenta i Vijeća od 10. veljače 2021. kako bi nacionalnim nadležnim tijelima olakšala razvoj takvog mehanizma za razmjenu podataka iz knjige naloga.

se otklonila zabrinutost u pogledu integriteta tržišta i dobrog funkcioniranja financijskih, a posebno promptnih tržišta.

Naposljetku, Prijedlogom se nastoji osigurati veća razmjernost sustava sankcioniranja povreda povezanih s objavljivanjem iz Uredbe o zlouporabi tržišta za MSP-ove kako se manji izdavatelji ne bi obeshrabrili u odluci o uvrštenju ili odluci da ostanu uvršteni.

Prijedlogom se nastoje ublažiti i regulatorne prepreke koje proizlaze iz primjene pravila u pogledu transakcija rukovoditelja, režima popisa upućenih osoba i istraživanja tržišta te istodobno osigurati da se tim blažim pravilima ne naruši zaštita ulagatelja i integritet tržišta.

Za uspostavu mehanizma nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje potrebne su i ciljane izmjene okvira MiFIR-a kako bi se odredilo da nadležno tijelo može kontinuirano zahtijevati podatke iz knjige naloga od mjesta trgovanja pod njegovim nadzorom te kako bi se ESMA-i dodijelila uloga usklađivanja formata predložka koji se upotrebljava za pohranu takvih podataka.

Predloženim ciljanim izmjenama nastoje se stvoriti potrebni uvjeti za strukturalna poboljšanja na javnim tržištima kapitala EU-a tijekom vremena. Povoljnijim regulatornim režimom potaknuo bi se razvoj povoljnijeg sustava, čime bi se na višedimenzionalan način doprinijelo cilju unije tržišta kapitala u pogledu poboljšanog pristupa poduzeća financiranju. Nadalje, ovaj bi se Prijedlog trebao analizirati zajedno s drugim predloženim i budućim inicijativama. Predložene izmjene dio su šireg paketa mjera navedenih u Akcijskom planu za uniju tržišta kapitala, čiji je cilj svladavanje drugih izazova koji trenutačno onemogućuju poduzeća u prikupljanju kapitala na javnim tržištima.

- **Dosljednost s postojećim odredbama politike u tom području**

Prijedlog je u skladu s općim ciljevima Uredbe o prospektu, a to su olakšavanje prikupljanja sredstava na tržištima kapitala, osiguravanje zaštite ulagatelja i poticanje konvergencije nadzora u EU-u. U skladu je i s općim ciljevima Uredbe o zlouporabi tržišta usmjerenima na očuvanje integriteta financijskih tržišta u Uniji i povećanje zaštite ulagatelja i povjerenja u ta tržišta, kao i s ciljem MiFIR-a da tržišta financijskih instrumenata u EU-a budu transparentna i učinkovita.

Prijedlog je nadalje u skladu s obvezama izvješćivanja iz Direktive 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća<sup>20</sup> (Direktiva o transparentnosti) za izdavatelje na uređenim tržištima. U skladu je i s odredbama MiFID-a II i Delegirane uredbe Komisije (EU) 2017/565<sup>21</sup> kojima se uređuju rastuća tržišta MSP-ova.

- **Dosljednost u odnosu na druge politike Unije**

Prijedlog je u potpunosti u skladu s temeljnim ciljem unije tržišta kapitala da se financiranje učini dostupnijim poduzećima iz EU-a, a posebno MSP-ovima. U skladu je s nizom zakonodavnih i nezakonodavnih mjera koje je Komisija poduzela u okviru Akcijskog plana za

---

<sup>20</sup> Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu i o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 390, 31.12.2004., str. 38.).

<sup>21</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive (SL L 87, 31.3.2017., str. 1.).

uniju tržišta kapitala<sup>22</sup> iz 2015., preispitivanja akcijskog plana za uniju tržišta kapitala u sredini programskog razdoblja<sup>23</sup> iz 2017. i akcijskog plana za uniju tržišta kapitala iz 2020.

Kako bi se pružila potpora zapošljavanju i rastu u EU-u, ključan cilj unije tržišta kapitala od samog je početka bio olakšavanje pristupa financiranju za poduzeća, posebno MSP-ove. Od objave akcijskog plana za uniju tržišta kapitala 2015. poduzete su određene ciljane mjere za razvoj odgovarajućih izvora financiranja za MSP-ove u svim fazama njihova razvoja. U preispitivanju akcijskog plana za uniju tržišta kapitala u sredini programskog razdoblja objavljenom u lipnju 2017. Komisija je odlučila povećati svoje ambicije i staviti veći naglasak na pristup MSP-ova javnim tržištima. Suzakonodavci su u studenome 2019. donijeli uredbu za promicanje upotrebe rastućih tržišta MSP-ova<sup>24</sup> u cilju smanjenja administrativnog opterećenja i visokih troškova usklađivanja s kojima se suočavaju izdavatelji na rastućim tržištima MSP-ova, uz istodobno osiguravanje visoke razine integriteta tržišta i zaštite ulagatelja; poticanje likvidnosti javno uvrštenih dionica MSP-ova kako bi ta tržišta postala privlačnija ulagateljima, izdavateljima i posrednicima; i olakšavanje registracije MTP-ova kao rastućih tržišta MSP-ova. Ta je uredba stupila na snagu u prosincu 2019., osim odredbe o izmjeni Uredbe o zlouporabi tržišta koja se počela primjenjivati u siječnju 2021.

Nadalje, nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19 Komisija je donijela paket za oporavak tržišta kapitala koji se sastojao od ciljanih izmjena tržišta kapitala i regulacije banaka, čiji je glavni cilj olakšati tržištima kapitala potporu poduzećima iz EU-a u oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19. Predloženim izmjenama pravila tržišta kapitala posebno se nastoje smanjiti regulatorno opterećenje i složenost za investicijska društva i izdavatelje.

Ovaj se Prijedlog nadovezuje na Akcijski plan za uniju tržišta kapitala iz 2020. i njegov cilj da financiranje bude dostupnije poduzećima iz EU-a (mjera 2. „potpora pristupu javnim tržištima”). Prijedlog je usmjeren na ublažavanje regulatornih zahtjeva koji mogu odvratiti poduzeće od donošenja odluke o uvrštenju ili odluke da ostane uvršteno („strana ponude”). Ostali čimbenici koji mogu odvratiti izdavatelje od uvrštenja, kao što su uska baza ulagatelja i povoljniji porezni tretman duga u odnosu na vlasnički kapital, obuhvaćeni su drugim tekućim i predstojećim inicijativama o uniji tržišta kapitala kojima se dopunjuju izmjene iznesene u ovom Prijedlogu te bi ih trebalo analizirati zajedno s ovom inicijativom. Te se inicijative odnose, primjerice, na i. stvaranje jedinstvene europske pristupne točke (ESAP) kojom će se riješiti problem nedostatka dostupnih i usporedivih podataka za ulagatelje, čime će poduzeća postati vidljivija ulagateljima, ii. centralizaciju informacija o trgovanju u EU-a u konsolidiranim podacima radi ostvarivanja učinkovitijeg okruženja za trgovanje na javnom tržištu i otkrivanja cijena te iii. uvođenje olakšice za povlaštenu poreznu tretman duga (DEBRA)<sup>25</sup> kako bi financiranje vlasničkim kapitalom postalo privlačnije (i troškovno povoljnije) za poduzeća.

---

<sup>22</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala COM(2015) 468 final.

<sup>23</sup> Komunikacija Komisije o preispitivanju akcijskog plana za uniju tržišta kapitala u sredini programskog razdoblja ({SWD(2017) 224 final} i {SWD(2017) 225 final} – 8. lipnja 2017.) [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf)

<sup>24</sup> Uredba (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o izmjeni Direktive 2014/65/EU te uredbama (EU) br. 596/2014 i (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta MSP-ova (SL L 320, 11.12.2019., str. 1.).

<sup>25</sup> Prijedlog Direktive Vijeća o utvrđivanju pravila o olakšici za povlaštenu poreznu tretman duga u oporezivanju trgovačkih društava i o ograničavanju mogućnosti odbitka kamata za potrebe poreza na dobit (COM(2022) 216 final).

Nadalje, nizom inicijativa Komisije dodatno će se ojačati baza ulagatelja za uvršteni vlasnički kapital. EU-ov Fond za inicijalne javne ponude za MSP-ove imat će ulogu glavnog ulagatelja kako bi se privuklo više privatnih ulaganja u javni vlasnički kapital MSP-ova partnerstvom s institucionalnim ulagateljima i ulaganjem u fondove usmjerene na MSP-ove koji su izdavatelji. Preispitivanjem Uredbe o kapitalnim zahtjevima i Direktive Solventnost II povećat će se baza ulagatelja za izdavatelje olakšavanjem ulaganja banaka i osiguravajućih društava u dugoročni javni vlasnički kapital.

Ovaj je Prijedlog u skladu s mjerom 2. Novog europskog programa za inovacije<sup>26</sup> objavljenog 2022., u kojem je prepoznata važna uloga akta o uvrštenju u olakšavanju pristupa financiranju za rastuća poduzeća temeljena na novim tehnologijama (engl. *deep tech*).

Prijedlogom se uzimaju u obzir i dokazi na kojima se temelji mišljenje platforme Fit for Future o olakšavanju pristupa MSP-ova kapitalu, a posebno o pojednostavnjenju postupaka za uvrštenje vrijednosnih papira MSP-ova za trgovanje i drugih obveza povezanih s uvrštenjem.

Naposljetku, ovim će se Prijedlogom posebno pomoći MSP-ovima iz EU-a da ostvare korist od ublaženog zakonodavnog režima za pristup javnim tržištima kapitala te da se usklade s postojećim zahtjevima o transparentnosti i izvješćivanju. To je u skladu i s ciljem paketa pomoći MSP-ovima koji je predsjednica Komisije Ursula von der Leyen najavila u govoru o stanju Europske unije 19. rujna 2022.

## **2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST**

### **• Pravna osnova**

Pravna osnova Uredbe o prospektu, Uredbe o zlouporabi tržišta i MiFIR-a je članak 114. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU). Prijedlogom se uvode ciljane izmjene tih uredbi te se stoga temelji na istoj pravnoj osnovi.

Člankom 114. UFEU-a predviđa se donošenje mjera za usklađivanje odredaba zakona ili drugih propisa u državama članicama, čiji je cilj uspostava i funkcioniranje unutarnjeg tržišta. Pozivanje na članak 114. UFEU-a moguće je osobito ako su razlike između nacionalnih pravila takve da ometaju temeljne slobode ili dovode do narušavanja tržišnog natjecanja i stoga imaju izravan učinak na funkcioniranje unutarnjeg tržišta.

### **• Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)**

Na temelju članka 4. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU) djelovanje na razini EU-a za dovršetak unutarnjeg tržišta mora se procijeniti uzimajući u obzir načelo supsidijarnosti iz članka 5. stavka 3. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom supsidijarnosti, na razini EU-a trebalo bi djelovati samo ako države članice ne mogu same dostatno ostvariti ciljeve predložene mjere, uslijed čega je potrebno djelovati na razini EU-a. Osim toga, potrebno je razmotriti bi li se ciljevi bolje ostvarili djelovanjem na razini EU-a (takozvani „test europske dodane vrijednosti”).

Zakonodavstvo koje se primjenjuje na izdavatelje i mjesta trgovanja u velikoj je mjeri usklađeno na razini EU-a, čime se državama članicama ostavlja ograničena fleksibilnost za prilagodbu tog pravnog okvira lokalnim uvjetima. Zbog toga su potrebne izmjene zakonodavstva EU-a kako bi se ostvarila željena poboljšanja. Stoga bi se ciljevi ovog Prijedloga bolje ostvarili djelovanjem na razini EU-a. Djelovanje na razini EU-a svojim bi

---

<sup>26</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, Novi europski program za inovacije (COM(2022) 332 final).

opsegom moglo olakšati administrativno opterećenje za izdavatelje i istodobno zajamčiti zaštitu tržišnog integriteta i ulagatelja, čime se osiguravaju jednaki uvjeti tržišnog natjecanja. Osim toga, djelovanje EU-a primjereno je jer se inicijativom nastoji poduprijeti prekogranično uvrštenje vrijednosnih papira i trgovanje vrijednosnim papirima u cijelom EU-u kako bi se dodatno integrirala tržišta kapitala EU-a te dosegla određene razmjere.

- **Proporcionalnost**

Predloženim mjerama za smanjenje regulatornog opterećenja za poduzeća koja traže prvo uvrštenje i za poduzeća koja su već uvrštena poštuje se načelo proporcionalnosti. Prikladne su za ostvarivanje ciljeva i ne prelaze ono što je potrebno.

Predloženim regulatornim rasterećenjima u Uredbi o prospektu nastoji se izdavateljima omogućiti smanjenje troškova i opterećenja, uz istodobno očuvanje i jačanje povjerenja ulagatelja u dobro funkcioniranje javnih tržišta. Proporcionalnost se posebno osigurava uvođenjem znatnih pojednostavnjenja ili čak izuzeća od zahtjeva o prospektu u slučajevima u kojima je izdavatelj već poznat ulagateljima, a velik dio informacija već je javno dostupan. Proporcionalnost se nadalje osigurava prilagođavanjem objave prevladavajućoj veličini poduzeća na tržištu. Prijedlogom se stoga uvodi dokument EU-a o izdanjima za rast samo za poduzeća uvrštena na rastuća tržišta MSP-ova (tj. uglavnom, iako ne isključivo, MSP-ovi).

Važno je napomenuti da se predloženim izmjenama osigurava da se ne utječe negativno na razinu transparentnosti za ulagatelje. Nijedna od predloženih mjera neće stvoriti potrebu da ulagatelji provedu ikakvu dodatnu dubinsku analizu te će se osigurati visoka razina zaštite ulagatelja. Na primjer, mogućnost upotrebe samo engleskog (tj. uobičajenog i široko prihvaćenog jezika u financijskom području) za sastavljanje prospekta uravnotežena je zahtjevom da sažetak bude na jeziku (jezicima) države članice u kojoj se daje javna ponuda. Isto tako, u slučajevima u kojima se uvodi izuzeće od prospekta izdavatelji su dužni objaviti izjavu (iako ne prospekt) koja sadržava najrelevantnije informacije za ulagatelja.

Predložene olakšice za smanjenje administrativnog opterećenja za već uvrštene izdavatelje (MAR) isto su pažljivo prilagođene kako bi se izbjegao štetan učinak na integritet tržišta i zaštitu ulagatelja, što su glavni ciljevi Uredbe o zlouporabi tržišta. Ograničavanjem obveze objavljivanja samo na „zrele” događaje Prijedlogom se osigurava da tržišta i ulagatelji dobivaju samo smislene informacije, izbjegavajući kruženje netočnih ili obmanjujućih informacija koje mogu dovesti do pogrešne odluke o ulaganju. Predložene izmjene sustava objavljivanja popraćene su jačanjem sustava praćenja nadzornih tijela za podatke o naložima, čime će se standardizacijom oblika za izvješćivanje o podacima o naložima i olakšavanjem razmjene takvih podataka među nacionalnim nadležnim tijelima obogatiti paket instrumenata nadzora zlouporabe tržišta, čime će se osigurati veći integritet tržišta i povećati povjerenje ulagatelja. Naposljetku, ciljanim izmjenama drugih obveza objavljivanja i izvješćivanja te sustava sankcioniranja u okviru Uredbe o zlouporabi tržišta otklonit će se nepotrebno administrativno opterećenje i osigurati veća razmjernost sankcija za manje izdavatelje (MSP-ove), čime će se postići odgovarajuća ravnoteža između smanjenja troškova i primarne potrebe za zaštitom integriteta tržišta i ulagatelja.

- **Odabir instrumenta**

Prijedlogom se uvode ciljane izmjene Uredbe o prospektu, Uredbe o zlouporabi tržišta i MiFIR-a. Pravna je osnova tih uredaba članak 114. stavak 1. UFEU-a. Stoga svaka uredba o izmjeni mora imati istu pravnu osnovu. Nadalje, s obzirom na to da se predložene izmjene odnose na postojeće pravne tekstove, mogu se uvesti skupnom uredbom.



### 3. REZULTATI *EX POST* EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENA UČINKA

- ***Ex post* evaluacije/provjere primjerenosti postojećeg zakonodavstva**

Ova je inicijativa usmjerena na smanjenje regulatornog opterećenja koje izdavatelji snose tijekom postupka uvrštenja i nakon njega. Stoga su njome obuhvaćeni samo oni aspekti Uredbe o prospektu i Uredbe o zlouporabi tržišta za koje dionici smatraju da ometaju pristup poduzeća javnim tržištima i njihovu sposobnost da ostanu na javnim tržištima.

Za potrebe te inicijative službe Komisije prikupile su znatnu količinu podataka izravno od mjesta trgovanja i izdavatelja (uključujući udruženja MSP-ova). Tehnička stručna skupina dionika (koja je djelovala od listopada 2020. do svibnja 2021.) dostavila je određene dokaze uz informacije dobivene od sudionika na tržištu. Komisija je u studenome 2020. naručila i studiju o primarnim i sekundarnim tržištima vlasničkog kapitala u EU-u od društva Oxera, koja sadržava vrlo detaljan pregled tržišta kapitala EU-a. Drugi korišteni izvori uključivali su opsežnu stručnu literaturu i istraživanja.

Prilog 6. procjeni učinka sadržava detaljnu procjenu djelotvornosti, učinkovitosti i usklađenosti zahtjeva Uredbe o prospektu, u skladu s klauzulom o preispitivanju (vidjeti članak 48. Uredbe o prospektu). Nadalje, analiza Uredbe o prospektu temelji se na podacima koje je ESMA bilateralno dostavila službama Komisije za 2021. i na objavljenim izvješćima ESMA-e o prospektima odobrenima u EGP-u 2019. i 2020. U analizi su uzeti u obzir i ključni nalazi ESMA-ina izvješća od 21. srpnja 2022. o istorazinskoj ocjeni postupaka provjere i odobrenja prospekata koje su provela nadležna tijela. U analizi se ističe da postojeći zahtjevi o prospektu nepotrebno opterećuju izdavatelje i da bi se planirani ciljevi Uredbe o prospektu mogli ostvariti zahtjevima za izdavatelje s manjim troškovima, uz istodobno zadržavanje odgovarajuće razine zaštite ulagatelja.

ESMA je u razdoblju 2019.–2020. provela preispitivanje Uredbe o zlouporabi tržišta te je u rujnu 2020. na službeni zahtjev Komisije iznijela tehničke savjete u izvješću o preispitivanju Uredbe o zlouporabi tržišta<sup>27</sup>. ESMA-ino izvješće temelji se na opsežnim povratnim informacijama koje su predstavnici sudionika na tržištu dostavili kao odgovor na javno savjetovanje, među ostalim i Interesna skupina za vrijednosne papire i tržišta kapitala. Javno savjetovanje objavljeno je 3. listopada 2019. i trajalo je do studenoga 2019.<sup>28</sup>; zaprimljeno je 97 odgovora od širokog raspona ispitanika (tj. kreditnih institucija, upravitelja imovinom, izdavatelja, pravnih i računovodstvenih društava te mjesta trgovanja). Ukratko, ESMA je zaključila da okvir Uredbe o zlouporabi tržišta općenito dobro funkcionira i smatrala je da nije potrebna velika reforma zakonodavnog okvira te je predložila niz tehničkih prilagodbi i pojašnjenja. U izvješću su utvrđena i neka područja za koja je ESMA smatrala da su dodatne smjernice korisne/potrebne.

Međutim, neki od zaključaka Izvješća u suprotnosti su sa zaključcima Foruma na visokoj razini o uniji tržišta kapitala i tehničke stručne skupine dionika te povratnim informacijama dobivenima od dionika u kontekstu ciljanog savjetovanja o Aktu o uvrštenju i tijekom tehničkih sastanaka. U Prilogu 8. procjeni učinka sažeta je procjena koju su službe Komisije provele u vezi s odredbama Uredbe o zlouporabi tržišta za koje zaključci ESMA-e nisu u skladu s povratnim informacijama stručnjaka i dionika. To obuhvaća: pojam povlaštenih informacija i obveze izdavatelja da javnosti objave povlaštene informacije; uvjete za odgodu objavljivanja; odredbe kojima se uređuju istraživanja tržišta, popisi upućenih osoba i

<sup>27</sup> Izvješće o preispitivanju Uredbe o zlouporabi tržišta (ESMA70-156-2391). Dostupno na: [esma70-156-2391\\_final\\_report - mar\\_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review.pdf)

<sup>28</sup> Savjetodavni dokument Izvješće o preispitivanju Uredbe o zlouporabi tržišta (ESMA70-156-1459). Dostupno na: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar\\_review - cp.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review - cp.pdf)

administrativne sankcije. Analizom je obuhvaćen i nadzor nad knjigom naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje.

- **Savjetovanja s dionicima**

Komisija je 19. studenoga 2021. objavila poziv na dostavu očitovanja te 14-tjedno javno i ciljano savjetovanje u kojem je prikupila stajališta dionika o tome kako povećati opću privlačnost uvrštavanja na javna tržišta u EU-u. U okviru savjetovanja tražile su se i informacije o svim mogućim nedostacima regulatornog okvira koji odvrćaju poduzeća od prikupljanja sredstava na javnim tržištima kapitala. Osim toga, u okviru savjetovanja postavljena su posebna pitanja o Uredbi o prospektu i Uredbi o zlouporabi tržišta.

Ukupno je zaprimljeno 108 odgovora koje su poslali dionici iz 22 države članice, SAD-a, Ujedinjene Kraljevine i Švicarske<sup>29</sup>.

Velika većina ispitanika (72 %) smatrala je da su prekomjerni troškovi usklađivanja povezani s regulatornim zahtjevima u fazi inicijalne javne nabave i nakon inicijalne javne ponude prilično važni ili vrlo važni čimbenici u objašnjavanju nedostatka privlačnosti javnih tržišta EU-a. To je uključivalo veliku većinu izdavatelja, burza, ulagatelja i neka nacionalna nadležna tijela. Nekoliko je dionika izjavilo da je opterećenje povezano s uvrštenjem na burzu slično za velika poduzeća i MSP-ove, zbog čega je opterećenje vrlo nerazmjerno za MSP-ove. Većina ispitanika tvrdila je da i pravila o uvrštenju i pravila nakon uvrštenja dovode do opterećenja koje je nerazmjerno ciljevima zaštite ulagatelja koji bi se trebali ostvariti tim pravilima (52 % odnosno 57 %).

Ispitanici su općenito priznali da je prosječni trošak različitih vrsta prospekata bilo teško procijeniti i da je trošak ovisio o različitim čimbenicima, uključujući pravne troškove, troškove revizije i složenost poslovanja. Većina ispitanika (59 %) smatrala je da se standardnim prospektom u njegovu sadašnjem obliku ne postiže odgovarajuća ravnoteža između učinkovite zaštite ulagatelja i razmjernog administrativnog opterećenja za izdavatelje te da bi ga trebalo znatno smanjiti. Isto je stajalište izrazilo i 44 % ispitanika o prospektu EU-a za rast. Gotovo polovina ispitanika smatrala je da su pravila o prospektu za nevladinske vrijednosne papire uspio olakšati prikupljanje sredstava na tržištima kapitala (48 %).

Kad je riječ o sekundarnim izdanjima, mišljenja ispitanika bila su podijeljena. Iako je mala većina ispitanika (51 %) smatrala da zahtjev u pogledu prospekta ne bi trebalo ukinuti za naknadna izdanja, značajna manjina (43 %) smatrala je da od izdavatelja koji su neprekidno uvršteni najmanje 18 mjeseci na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova ne bi trebalo očekivati da objavljuju prospekt za naknadna izdanja.

Naposljetku, većina ispitanika (54 %) izjavila je da ne smatra da postoji usklađenost ili konvergencija u načinu na koji nacionalna nadležna tijela procjenjuju potpunost, razumljivost i dosljednost nacrtu prospekata koji im se podnose na odobrenje.

Ispitanici su općenito smatrali da većina aspekata trenutnog sustava Uredbe o zlouporabi tržišta predstavlja opterećenje. Najteži zahtjevi odnosili su se na pojam povlaštenih informacija (64 % ispitanika izjavilo je da je riječ o vrlo zahtjevnim ili prilično zahtjevnim uvjetima) i uvjete za odgodu objavljivanja (70 % ispitanika izjavilo je da je su vrlo zahtjevni ili prilično zahtjevni). Mišljenja ispitanika bila su podijeljena u vezi s pitanjem bi li bila

---

<sup>29</sup> 15 javnih tijela (četiri ministarstva financija, 10 nacionalnih nadležnih tijela, jedna nacionalna agencija); tri gospodarske komore, 17 burza i dva operatera tržišne infrastrukture koji nisu mjesta trgovanja; 40 sektorskih udruženja, četiri nevladine organizacije, četiri konzultantska društva/odvjetnička društva, četiri akademske ustanove i pet privatnih građana. Ovi dionici dolaze iz 22 države članica. AT, BE, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IT, LI, LV, LU, MT, NL, PL, PT, RO, SK i SE.

dovoljna ESMA-ina pojašnjenja u obliku smjernica o pojmu povlaštenih informacija. Gotovo polovina ispitanika koji su izrazili mišljenje ipak je smatrala da ESMA-ine smjernice ne bi bile dovoljne za potrebna pojašnjenja pojma povlaštenih informacija (54 %). Ti ispitanici (koji su uključivali predstavnike banaka, mjesta trgovanja, izdavatelje, financijske posrednike i nacionalna nadležna tijela) izrazili su zabrinutost da ESMA-ine smjernice ne bi bile učinkovite u uklanjanju pravne nejasnoće. Izjavili su da je pojam povlaštenih informacija preširoko definiran i da se mora objaviti previše informacija. Prema njihovu mišljenju, potrebno je preispitati pojam povlaštenih informacija, što je moguće samo u kontekstu uredbe prve razine.

Ispitanicima je nadalje postavljeno pitanje treba li se u Uredbi o zlouporabi tržišta razlikovati pojam povlaštenih informacija za potrebe sprečavanja trgovanja na temelju povlaštenih informacija i pojam povlaštenih informacija kojim se aktivira obveza objavljivanja. Većina ispitanika koji su izrazili mišljenje o tom pitanju smatrala je da bi bilo primjereno razlikovati ta dva pojma. Nadalje, većina ispitanika koji su izrazili mišljenje napomenula je da bi trebalo pojasniti da bi povlaštene informacije koje se odnose na postupak u više faza trebalo objaviti tek nakon završne faze, osim u slučaju da je došlo do curenja informacija.

Velika većina ispitanika (72 %) podržala je povećani prag za izvješćivanje o transakcijama rukovoditelja u skladu s člankom 19. stavkom 8. Uredbe o zlouporabi tržišta. Ustvrdili su da se takvim povećanjem ne bi naštetilo integritetu tržišta. Ispitanici su se složili i da je zahtjeve u pogledu popisa upućenih osoba potrebno pojednostavniti za sve izdavatelje kako bi se osiguralo da su uključene samo najvažnije informacije za potrebe identifikacije. Na pitanje jesu li ispitanici smatrali da su ESMA-ini ograničeni prijedlozi za izmjenu postupka istraživanja tržišta dovoljni, istodobno pružajući uravnoteženo rješenje za potrebu za pojednostavnjenjem opterećenja i održavanjem integriteta tržišta, većina ispitanika odgovorila je niječno (62,2 %).

Naposljetku, većina ispitanika (51 %) izjavila je da postojeći sustav sankcioniranja na temelju Uredbe o zlouporabi tržišta nije proporcionalan cilju koji se nastoji postići zakonodavstvom.

- **Prikupljanje i primjena stručnog znanja**

Posljednjih je godina pristup poduzeća, a posebno MSP-ova, javnim tržištima bio u središtu Komisijinih kontinuiranih evaluacija. Pitanja regulatornog opterećenja poduzeća kod pristupa javnim tržištima postavljena su u kontekstu Forum na visokoj razini o uniji tržišta kapitala, tehničke stručne skupine dionika i Akcijskog plana za uniju tržišta kapitala iz 2020. Komisija je uzela u obzir i opsežna istraživanja o toj temi provedena u studiji društva Oxera.

Komisija je u travnju 2022. organizirala i dva tehnička sastanka/radionice s dionicima iz sektora u cilju daljnjeg poboljšanja opcija politike koje se razmatraju.

Nadalje, Komisija je cilj Prijedloga iznijela na sastanku stručne skupine Europskog odbora za vrijednosne papire i koordinatorka Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku (ECON) Europskog parlamenta.

***Preporuke stručnih skupina***

Forum na visokoj razini o uniji tržišta kapitala donio je u lipnju 2020. nekoliko preporuka za poboljšanje sustava javnog tržišta, općenito radi ublažavanja regulatornih zahtjeva. Sa stajališta Uredbe o zlouporabi tržišta i Uredbe o prospektu, preporuke su bile usmjerene na pojam povlaštenih informacija, interakciju između Uredbe o zlouporabi tržišta i Direktive o transparentnosti, popis upućenih osoba, transakcije rukovoditelja i sankcije, kao i prag za izradu prospekta i duljinu prospekata, rokove i sustav putovnice.

U listopadu 2020. Europska komisija osnovala je tehničku stručnu skupinu dionika. Skupina je bila zadužena za praćenje i procjenu funkcioniranja rastućih tržišta MSP-ova te za pružanje stručnog znanja i mogućih doprinosa o drugim relevantnim područjima pristupa MSP-ova javnim tržištima. Tehnička stručna skupina dionika potvrdila je zabrinutost koju su izrazili dionici u pogledu potrebe za daljnjim zakonodavnim djelovanjem kako bi se podržalo uvrštenje poduzeća, a posebno MSP-ova. U svojem završnom izvješću, objavljenom u svibnju 2021., tehnička stručna skupina dionika sastavila je 12 preporuka, uključujući preporuku o pojašnjenju i sužavanju obveze objavljivanja u skladu s Uredbom o zlouporabi tržišta te preporuku za ublažavanje zahtjeva za uvrštenje. Tehnička stručna skupina dionika predložila je da se Uredbom o prospektu smanje zahtjevi o najvećoj duljini prospekta (npr. ograničenjem broja stranica za prospekte inicijalne javne ponude), jezika (kojom se omogućuje sastavljanje prospekata na engleskom jeziku), sekundarnim izdanjima i prijenosima uvrštenja (npr. trajno uvođenje znatno pojednostavnjenog prospekta sličnog prospektu EU-a za oporavak) te određivanju „matične države članice”. Tehnička stručna skupina dionika predložila je da se Uredbom o prospektu smanje zahtjevi o njezinu području primjene, definiciji povlaštenih informacija za potrebe objavljivanja, istraživanju tržišta, popisu upućenih osoba, transakciji rukovoditelja i sankcijama.

### ***Sastanci dionika***

Službe Komisije organizirale su početkom travnja 2022. i dvije virtualne tehničke radionice s predstavnicima burza, izdavateljima i ulagateljima u cilju daljnjeg poboljšanja opcija politike koje je Komisija razmatrala. Tijekom pripreme ove inicijative organizirani su brojni bilateralni sastanci s dionicima.

### ***Sastanci sa stručnjacima iz država članica***

Komisija je cilj Prijedloga iznijela i na sastanku Stručne skupine Europskog odbora za vrijednosne papire (EGESC) 15. listopada 2021. te ponovno na sastanku iste skupine 17. i 30. svibnja 2022. Delegacije koje su sudjelovale u raspravi podržale su cilj Komisije da se poveća privlačnost javnih tržišta EU-a, uz istodobno osiguravanje zaštite ulagatelja i integriteta tržišta.

### ***Sastanak s koordinatorima ECON-a u Europskom parlamentu***

Koordinatori zastupnika u Europskom parlamentu koji su sudjelovali u raspravi pozdravili su prijedlog Komisije za daljnje korake povezane s Aktom o uvrštenju, priznajući problem s javnim tržištima EU-a. Naglasili su da Komisija mora pronaći pravu ravnotežu kako bi se osiguralo da sva poduzeća, a posebno MSP-ovi, mogu pristupiti javnim tržištima financiranja, uz istodobno osiguravanje odgovarajuće zaštite ulagatelja.

### **• Procjena učinka**

Ovom je Prijedlogu priložena procjena učinka koja je podnesena 10. lipnja 2022., o kojoj se raspravljalo 6. srpnja 2022. i koja je 8. srpnja 2022. dobila pozitivno mišljenje Odbora za nadzor regulative uz određene zadržke.

Odbor za nadzor regulative zatražio je od Komisije da izmijeni nacrt procjene učinka kako bi se pojasnilo sljedeće: i. oblikovanje i usklađenost inicijative Akta o uvrštenju s drugim povezanim inicijativama za tržišta kapitala; ii. rizici i ograničenja analize; iii. različita stajališta raznih kategorija dionika o definiciji problema, opcijama i učincima opcija. Opaske Odbora uzete su u obzir i unesene u konačnu verziju procjene učinka.

Procjena učinka usmjerena je na utvrđivanje i otklanjanje određenih regulatornih prepreka u svakoj fazi postupka uvrštenja. U njoj se razmatraju prepreke u fazi prije inicijalne javne ponude koje proizlaze iz prava trgovačkih društava, posebno jer u nekim državama članicama

nije moguće uvrstiti dionice s višestrukim pravom glasa. Zatim se usredotočuje na prepreke u fazi inicijalne javne ponude koje proizlaze iz Uredbe o prospektu, posebno zbog visokih troškova sastavljanja prospekta. Naposljetku, njome se otklanjaju prepreke koje proizlaze iz Uredbe o zlouporabi tržišta koje su se pojavile u fazi nakon inicijalne javne ponude, a posebno smanjuju troškovi nastali zbog pravne nesigurnosti u pogledu obveze izdavatelja da objave povlaštene informacije. Za svaku fazu postupka uvrštenja u procjeni učinka utvrđene su dvije alternativne opcije politike nakon što su analizirani dostupni empirijski dokazi i uzeta u obzir stajališta dionika.

U procjeni učinka analiziraju se opcije u odnosu na tri cilja: i. smanjenje regulatornih troškova i troškova usklađivanja za poduzeća koja traže uvrštenje ili su već uvrštena, ii. osiguranje dostatne razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta te iii. pružanje više poticaja izdavateljima za uvrštenje. Najpoželjnija opcija (za svaku fazu postupka uvrštenja) stoga bi trebala biti troškovno učinkovita i djelotvorna u otklanjanju utvrđene prepreke te istodobno očuvati dovoljno visoku razinu zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Proporcionalnost mjera za manja poduzeća uzeta je u obzir pri utvrđivanju i procjeni opcija.

Iako se regulatornim izmjenama utvrđenima u opcijama sami po sebi nisu mogli riješiti svi izazovi s kojima se suočavaju javna tržišta EU-a, zajedno s drugim mjerama koje se smatraju dijelom šireg plana za poboljšanje pristupa poduzeća javnih tržištima kapitala, njima se nastoji pridonijeti izmjeni trenutačnog negativnog trenda na javnim tržištima EU-a. Bez tih regulatornih poboljšanja javna tržišta EU-a i dalje bi se oslanjala na neoptimalni regulatorni okvir za uvrštenje, čime bi se smanjila privlačnost javnih tržišta, što bi dovelo do ekonomskog troška za izdavatelje iz EU-a, ulagatelje i gospodarstvo EU-a u cjelini. Stoga se u osnovnom scenariju ne predviđaju izmjene zakonodavnog okvira kojim se uređuju pravila za uvrštenje i poduzeća koja su već uvrštena.

Za fazu inicijalne javne ponude (tj. Uredba o prospektu) u opciji politike 1 predlaže se sljedeće: (1) prijenos provjere dokumenata o uvrštenju (uključujući prospekt) na burze, čime se omogućuje rasterećenje sadržaja samo u posebnim slučajevima (tj. u slučaju uvrštenja na rastuća tržišta MSP-ova i za sekundarna izdanja). Opcijom politike 2 predlaže se kraći prospekt (ili dokument o uvrštenju) u svim okolnostima i jednostavniji postupak provjere i odobrenja nacionalnih nadležnih tijela. Analiza je pokazala da bi uvođenje kraćih prospekata u kombinaciji s pojednostavnjenom kontrolom nacionalnih nadležnih tijela, kako je predloženo u opciji 2, bilo najprikladniji način za uklanjanje utvrđenih regulatornih prepreka.

Za izdavatelje procijenjene uštede troškova iznosile bi približno 67 milijuna EUR godišnje. Taj iznos uključuje 56 milijuna EUR za primarna izdanja na uređenim tržištima, 2,7 milijuna EUR za primarna izdanja na rastućim tržištima MSP-ova, 7 milijuna EUR za sekundarna izdanja zamjenjivih vrijednosnih papira i 1 milijun EUR za sekundarna izdanja nezamjenjivih vrijednosnih papira.

Ulagatelji bi iskoristili kraći i jednostavniji dokument koji je lakše čitati i u kojem se lakše snalaziti. Standardiziranim oblikom (tj. fiksnim redoslijedom objavljivanja odjeljaka prospekta) olakšala bi se razumljivost prospekata i njihova usporedivost u EU-u. Nadalje, mogućnost objavljivanja prospekta samo u elektroničkom obliku omogućila bi pristup prospektu i snalaženje u njemu s pomoću elektroničkog alata za podršku, koji ulagatelji danas češće upotrebljavaju.

Postupak provjere i odobrenja nacionalnih nadležnih tijela bio bi učinkovitiji, usklađeniji i jednostavniji. Dodatne uštede troškova proizlazile bi iz činjenice da nacionalna nadležna tijela više ne bi morala provjeravati i odobravati prospekte za sekundarna izdanja zamjenjivih vrijednosnih papira, koja bi sada bila izuzeta pod određenim uvjetima.

Za fazu nakon inicijalne javne ponude opcijom politike 1 nastoji se pojasniti i suziti obveza objavljivanja u skladu s Uredbom o zlouporabi tržišta, među ostalim preispitivanjem uvjeta za odgodu takvog objavljivanja, te uvesti razmjernije sankcioniranje MSP-ova, dok se opcijom politike 2 predlaže da se objavljivanje povlaštenih informacija iz Uredbe o zlouporabi tržišta ograniči na zatvoreni unaprijed utvrđeni popis događaja. Opcija 1 utvrđena je kao najpoželjnija opcija.

Mjerama u okviru ove najpoželjnije opcije poboljšala bi se pravna jasnoća u pogledu toga što se objavljuje, a što se ne objavljuje, čime bi se stalo na kraj objavi informacija koje su previše preliminarnog karaktera. To pak podrazumijeva smanjenje opterećenja za uvrštena poduzeća ograničavanjem vremena i troškova, uključujući naknade za vanjske savjetnike koji su trenutačno potrebni kako bi se osigurala usklađenost s obvezom objavljivanja. Time se može ograničiti i mogućnost da se izdavatelji koriste odgođenim objavljivanjem. Za izdavatelje je smanjenje izravnih i neizravnih troškova posljedica dodatne jasnoće pri procjeni smatra li se određena informacija povlaštenom informacijom u određenom slučaju/događaju. Procijenjeno smanjenje godišnjih troškova usklađivanja iznosi približno 89 milijuna EUR, raščlanjeno na 24,6 milijuna EUR za MSP-ove i 64,6 milijuna EUR za poduzeća koja nisu MSP-ovi. Ciljanim izmjenama pravila o odgođenom objavljivanju mogli bi se dodatno smanjiti troškovi za poduzeća za 11 milijuna EUR, od čega 1 milijun EUR za MSP-ove i 10 milijuna EUR za poduzeća koja nisu MSP-ovi.

Ulagatelji bi imali koristi od ukidanja nepotrebnih (ili čak obmanjujućih) objavljivanja i veće pravne sigurnosti u pogledu informacija koje bi izdavatelji trebali objaviti. Time bi se izbjegli troškovi (uključujući oportunitetne troškove) povezani s neoptimalnim odlukama ulagatelja koje se temelje na prerano objavljenim informacijama.

Nacionalna nadležna tijela imala bi koristi od pojednostavnjenog nadzora usklađenosti s obvezama objavljivanja, što bi dovelo do smanjenja administrativnog opterećenja. Tom bi se opcijom smanjili i administrativni troškovi nacionalnih nadležnih tijela pri preispitivanju obavijesti o odgodama primljenih od izdavatelja jer bi izdavatelji imali manju potrebu za odgađanjem objavljivanja.

Naposljetku, pretpostavlja se da su učinci na burze ograničeni u okviru obiju najpoželjnijih opcija. Međutim, burze bi s vremenom imale koristi od postupnog povećanja broja poduzeća koja traže uvrštenje za trgovanje zbog regulatornih olakšica i veće privlačnosti uvrštenja na javna tržišta.

Ovim će se Prijedlogom pridonijeti programu unije tržišta kapitala i njegovu cilju diversifikacije financiranja poduzeća iz EU-a te osiguravanju razvoja i daljnje integracije tržišta kapitala u EU-u. Očekuje se da će regulatorne mjere predložene u ovoj inicijativi utjecati na sva poduzeća u EU-u, a posebno na MSP-ove, koji su izloženi regulatornom opterećenju od većih poduzeća s većom sposobnošću apsorpcije troškova.

Kad je riječ o širim posljedicama, ne očekuje se da će Prijedlog imati izravan socijalni učinak. Međutim, može doći do pozitivnog neizravnog učinka na zapošljavanje zbog boljeg pristupa poduzeća financiranju, čime se poduzećima omogućuju inovacije i brži rast te zapošljavanje kako bi se postigli ti ciljevi. Budući da je inicijativa posebno usmjerena na MSP-ove (uz neke mjere koje su im izravno namijenjene), (neizravni) učinak na zapošljavanje vjerojatno će biti posebno važan. Danas MSP-ovi u EU-u zapošljavaju oko 100 milijuna osoba, čine više od polovine BDP-a EU-a i imaju ključnu ulogu u ostvarivanju dodane vrijednosti u svakom sektoru gospodarstva<sup>30</sup>. Važno je napomenuti da čine 99,8 % poduzeća iz EU-a<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, Strategija za MSP-ove i održivu i digitalnu Europu, str. 1. (COM(2020) 103 final).

Ne očekuje se da će provedba ovog Prijedloga izravno ili neizravno utjecati na okoliš ni uzrokovati bitnu štetu. Međutim, brojna poduzeća uvrštena na javna tržišta mogu se uključiti u istraživanje i razvoj novih tehnologija prihvatljivih za okoliš. Poboľjšani pristup financiranju omogućit će tim poduzećima brži rast i dodjelu više financijskih sredstava za programe istraživanja i razvoja koji mogu pridonijeti ciljevima europskog zelenog plana.

Prijedlog može i pozitivno, iako marginalno, utjecati na postizanje ciljeva održivog razvoja, posebno cilja br. 8 (dostojanstven rad i gospodarski rast) i cilja br. 9 (industrija, inovacije i infrastruktura).

Naposljetku, općenito se ne očekuje da će ovaj Prijedlog imati ozbiljan učinak na digitalizaciju. Međutim, ovim se Prijedlogom uklanja mogućnost da se u skladu s Uredbom o prospektu zatraže prospekti u papirnatom obliku, čime se promiče digitalizacija postupka uvrštavanja. Nadalje, mehanizam nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje omogućit će automatsku razmjenu podataka iz knjige naloga među nacionalnim nadležnim tijelima, čime će se poboljšati suradnja u svrhu nadzora s pomoću digitalnih sredstava.

- **Primjerenost i pojednostavnjenje propisa**

Očekuje se da će se cjelokupnim paketom Akta o uvrštenju izdavateljima, uključujući MSP-ove, omogućiti godišnje uštede administrativnih troškova od otprilike 167 milijuna EUR. Očekuje se da će nacionalna nadležna tijela moći smanjiti svoje troškove jer će jednostavniji i jasniji zahtjevi omogućiti učinkovitije provođenje nadzornih aktivnosti. Ulagatelji bi također imali koristi od predviđenih regulatornih izmjena jer će korporativne informacije (tijekom i nakon uvrštenja) biti kraće, pravodobnije i preglednije. Očekuje se da će zbog provedbe Prijedloga izdavatelji i nacionalna nadležna tijela snositi samo manje troškove prilagodbe.

- **Temeljna prava**

Prijedlogom se poštuju temeljna prava i načela priznata Poveljom EU-a o temeljnim pravima, posebno sloboda poduzetništva (članak 16.) i načelo zaštite potrošača (članak 38.). Budući da je cilj ove inicijative smanjiti administrativno opterećenje izdavatelja, njome će se poboljšati pravo na slobodno poslovanje. Planirane izmjene Uredbe o prospektu i Uredbe o zlouporabi tržišta ne bi trebale imati nikakav negativan učinak na zaštitu potrošača jer su te ciljane promjene formulirane tako da očuvaju visoku razinu cjelovitosti tržišta i zaštite potrošača.

#### **4. UTJECAJ NA PRORAČUN**

Ne očekuje se da inicijativa ima primjetan učinak na proračun EU-a. Očekuje se da će troškovi infrastrukture IKT-a za olakšavanje razmjene podataka iz knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje među nacionalnim nadležnim tijelima za potrebe nadzora tržišta (podaci iz nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje) u okviru Uredbe o zlouporabi tržišta iznositi oko 400 000 EUR u vidu jednokratnih troškova te da će godišnji tekući troškovi iznositi 200 000 EUR. Taj alat nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje izradila bi nacionalna nadležna tijela, potencijalno kao sporazum o delegiranju, kako je dopušteno člankom 28. Uredbe (EU) br. 1095/2010, koji se može sklopiti između nacionalnih nadležnih tijela i ESMA-e. Stoga se ne bi financirala iz proračuna EU-a, nego bi ih financirala nacionalna nadležna tijela, nadovezujući se na postojeći

---

<sup>31</sup> Eurostat, [Ključni podaci za 2018. \(europa.eu\)](http://europa.eu).

mehanizam razmjene izvješćivanja o transakcijama koji je u okviru delegiranog projekta uspostavljen u skladu s Direktivom 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća<sup>32</sup> (MiFID I).

## 5. DRUGI ELEMENTI

### • Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja

Praćenje učinka izmijenjene Uredbe o prospektu provodit će se u suradnji s ESMA-om i nacionalnim nadležnim tijelima kontekstu godišnjih izvještaja o prospektima koji su odobreni u EU-u<sup>33</sup> te koje je ESMA ovlaštena izrađivati na godišnjoj razini. Osim toga, Komisija će za pet godina ocijeniti primjenu Uredbe o prospektu i jesu li različiti prospekti i dalje primjereni u smislu ispunjavanja ciljeva Uredbe. Pri izradi svoje procjene Komisija će postići odgovarajuću ravnotežu između postizanja zaštite ulagatelja i smanjenja regulatornog opterećenja za poduzeća na najmanju moguću mjeru.

Komisija će procijeniti i primjenu Uredbe o zlouporabi tržišta u roku od pet godina i izvijestiti o učincima te reforme, posebno u pogledu objavljivanja povlaštenih informacija i mehanizma za razmjenu podataka iz knjige naloga.

### • Detaljno obrazloženje posebnih odredaba prijedloga

#### Članak 1. Izmjene Uredbe o prospektu

*Izuzeća za sekundarna izdanja vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima uvrštenima za trgovanje na uređenom tržištu ili na rastućem tržištu MSP-ova*

Člankom 1. stavkom 5. točkom (a) Uredbe o prospektu utvrđuje se izuzeće od obveze objavljivanja prospekta za uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na istom uređenom tržištu, pod uvjetom da novouvršteni vrijednosni papiri tijekom razdoblja od 12 mjeseci čine manje od 20 % broja vrijednosnih papira koji su već uvršteni za trgovanje na istom uređenom tržištu. Prijedlogom se mijenja članak 1. stavci 4. i 5. kako bi se utvrdilo da se to izuzeće primjenjuje i na javnu ponudu vrijednosnih papira i na uvrštenje predmetnih vrijednosnih papira za trgovanje. Prijedlogom se to izuzeće proširuje i na poduzeća čijim se vrijednosnim papirima trgovalo na rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje 18 mjeseci prije ponude ili uvrštenja predmetnih vrijednosnih papira za trgovanje te se prag povećava s 20 na 40 %.

Osim toga, Prijedlogom se mijenjaju članak 1. stavci 4. i 5. kako bi se uvelo novo izuzeće od zahtjeva o prospektu. U skladu s takvim novim izuzećem, poduzeća koja izdaju vrijednosne papire zamjenjive vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova, uključujući poduzeća koja prelaze s rastućeg tržišta MSP-ova na uređeno tržište, nisu obvezna sastaviti i objaviti prospekt. Umjesto toga, ta su poduzeća dužna objaviti i dostaviti nacionalnom nadležnom tijelu kratak sažetak koji uključuje izjavu o usklađenosti s obvezama kontinuiranog i periodičnog izvješćivanja i transparentnosti te pojedinosti o korištenju primitaka i sve druge relevantne informacije koje još nisu objavljene. U Uredbu o prospektu umeće se novi Prilog IX. kako bi se pojasnilo koje informacije treba uključiti u sažetak.

<sup>32</sup> Direktiva 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata te o izmjeni direktiva Vijeća 85/611/EEZ i 93/6/EEZ i Direktive 2000/12/EZ Europskog parlamenta i Vijeća te stavljanju izvan snage Direktive Vijeća 93/22/EEZ (SL L 145, 30.4.2004., str. 1.).

<sup>33</sup> Članak 47. Uredbe o prospektu.



Međutim, novo izuzeće ne primjenjuje se na sekundarna izdanja vrijednosnih papira koji nisu zamjenjivi vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje i na sekundarna izdanja poduzeća koja su u financijskim teškoćama ili koja prolaze kroz znatnu promjenu, kao što je promjena kontrole koja proizlazi iz preuzimanja, spajanja ili podjele. U takvim slučajevima izdavatelji su obvezni sastaviti i objaviti novi prospekt u skraćenom obliku: prospekt EU-a za naknadna izdanja (vidjeti točku u nastavku).

U usporedbi s izuzećem koje je trenutačno utvrđeno u članku 1. stavku 5. točki (a), novo izuzeće ima šire područje primjene (npr. bez ograničenja postotka, bez zahtjeva da novi vrijednosni papiri budu uvršteni za trgovanje na istom tržištu) i podliježe posebnim zaštitnim mjerama za zaštitu ulagatelja (npr. zahtjev za objavu sažetka).

Brišu se odredbe koje se odnose na postojeća izuzeća od prospekta koja postaju suvišna.

*Usklađeni prag za izuzimanje malih javnih ponuda vrijednosnih papira od zahtjeva za objavu prospekta*

Briše se članak 1. stavak 3. Uredbe o prospektu, kojim se utvrđuje prag od 1 milijun EUR ispod kojeg se Uredba ne primjenjuje.

Članak 3. stavak 2. Uredbe o prospektu mijenja se kako bi se utvrdio jedinstveni usklađeni prag od 12 milijuna EUR ispod kojeg su javne ponude vrijednosnih papira za koje nije potrebna putovnica izuzete od zahtjeva o prospektu (prag na temelju ukupne agregirane vrijednosti ponuđenih vrijednosnih papira istog izdavatelja u Uniji tijekom razdoblja od 12 mjeseci). Međutim, izdavateljima je dopušteno dobrovoljno sastaviti prospekt. Nadalje, navedeno je da je državama članicama dopušteno zahtijevati nacionalne dokumente za objavljivanje za javne ponude vrijednosnih papira u vrijednosti manjoj od 12 milijuna EUR, pod uvjetom da objavljivanje na nacionalnoj razini ne predstavlja nerazmjerno opterećenje.

*Standardiziraniji i jednostavniji prospekt za primarna izdanja javno ponuđenih vrijednosnih papira ili vrijednosnih papira uvrštenih za trgovanje na uređenom tržištu*

Prijedlogom se mijenjaju članak 6. stavak 2. i članak 7. kako bi se uveo standardizirani oblik i slijed prospekta te sažetak prospekta (tj. fiksni redoslijed objavljivanja informacija sadržanih u njemu). Nadalje, Prijedlogom se uvodi ograničenje broja stranica (300) za prospekte inicijalne javne ponude dionica i pojašnjava se koje informacije u prospektu ne podliježu ograničenju broja stranica.

Ovlast Komisije za donošenje delegiranih akata radi utvrđivanja oblika i sadržaja prospekta na odgovarajući se način izmjenjuje (članak 13. stavak 1. i prilozi od I. do III. Uredbi o prospektu). Nadalje, pojašnjeno je da bi se u tim delegiranim aktima trebalo razmotriti i. za izdavatelje vlasničkih vrijednosnih papira, podliježu li izdavatelji izvješćivanju o održivosti u skladu s budućom direktivom u pogledu korporativnog izvješćivanja o održivosti<sup>34</sup>, i ii. za izdavatelje nevlasničkih vrijednosnih papira, trguje li se tim nevlasničkim vrijednosnim papirima uzimajući u obzir okolišne, socijalne i upravljačke čimbenike ili se njima nastoje ostvariti okolišni, socijalni i upravljački ciljevi.

Dodatna poboljšanja učinkovitosti i djelotvornosti zahtjeva prospektu postižu se izmjenama članka 16. (kako bi se pojednostavnili čimbenici rizika), članka 19. (kako bi se uključivanje upućivanjem učinilo obveznim), članka 21. (ukidanje mogućnosti da ulagatelji zatraže tiskane primjerke prospekta) i članka 27. (kako bi se osiguralo da izdavatelji mogu sastaviti prospekt samo na engleskom jeziku, osim sažetka).

---

<sup>34</sup> Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2013/34/EU, Direktive 2004/109/EZ, Direktive 2006/43/EZ i Uredbe (EU) br. 537/2014 u pogledu korporativnog izvještavanja o održivosti (COM(2021) 189 final).

*Zamjena pojednostavnjenih obveza objavljivanja za sekundarna izdanja i prospekta EU-a za oporavak (koji uskoro prestaje vrijediti) novim prospektom EU-a za naknadna izdanja*

Prijedlogom se uvodi novi prospekt EU-a za naknadna izdanja, kojim se (za vlasničke i nevlasničke vrijednosne papire) trajno zamjenjuje pojednostavnjeni prospekt za sekundarna izdanja. Stoga se pojednostavnjene obveze objavljivanja za sekundarna izdanja (članak 14. Uredbe o prospektu) stavljaju izvan snage. Odredbe o nastavku priznavanja uvode se za pojednostavnjene prospekte za sekundarna izdanja koji su odobreni prije stavljanja izvan snage (novi članak 50. stavak 1. Uredbe o prospektu). Pravila o prospektu EU-a za oporavak (članak 7. stavak 12.a, članak 14.a, članak 20. stavak 6.a, članak 47.a i Prilog V.a Uredbi o prospektu) prestat će vrijediti 31. prosinca 2022.

Mehanizam prospekta EU-a za naknadna izdanja utvrđen je u novom članku 7. stavku 12.b, članku 14.b, članku 20. stavku 6.b, članku 21. stavku 5.b i prilogima IV. i V. Uredbi o prospektu. Taj se mehanizam primjenjuje na sekundarna izdanja koja nisu obuhvaćena izuzećem (npr. ako kriterij zamjenjivosti nije ispunjen). Međutim, izdavatelji mogu dobrovoljno sastaviti i objaviti prospekt EU-a za naknadna izdanja i u slučaju sekundarnih izdanja obuhvaćenih jednim od izuzeća. Izdavateljima je dopušteno i sastavljanje drugih vrsta prospekta za sekundarna izdanja (npr. česti izdavatelji mogu upotrebljavati standardni prospekt, uključujući univerzalni registracijski dokument (URD)<sup>35</sup> ili, za nevlasničke vrijednosne papire, osnovni prospekt<sup>36</sup>).

Prospekt EU-a za naknadna izdanja slijedi standardizirani oblik i slijed, ograničen je na broj stranica za slučaj sekundarnih izdanja dionica i može se sastaviti na jeziku koji je uobičajen u području međunarodnih financija (osim sažetka).

*Zamjena prospekta EU-a za rast novim dokumentom EU-a o izdanjima za rast*

Prijedlogom se uvodi novi dokument EU-a o izdanjima za rast, kojim se trajno zamjenjuje prospekt EU-a za rast. Stoga se pravila o prospektu EU-a za rast utvrđena u članku 15. Uredbe o prospektu stavljaju izvan snage. Odredbe o nastavku priznavanja uvode se za prospekte EU-a za rast koji su odobreni prije stavljanja izvan snage (novi članak 50. stavak 2. Uredbe o prospektu).

Novi režim dokumenta EU-a o izdanjima za rast utvrđen je u novom članku 7. stavku 12.b, članku 15.a, članku 21. stavku 5.c i prilogima VII. i VIII. Uredbi o prospektu. U skladu s predloženim izmjenama, sastavljanje i objavljivanje dokumenta EU-a o izdanjima za rast obvezno je, osim u slučaju da se primjenjuje izuzeće od obveze objavljivanja prospekta, za javne ponude vrijednosnih papira određenih utvrđenih kategorija ponuditelja, uključujući MSP-ove i izdavatelje čiji su vrijednosni papiri uvršteni ili će biti uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova, pod uvjetom da već nemaju vrijednosne papire uvrštene za

---

<sup>35</sup> Izdavatelji čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili MTP-u imaju mogućnost sastaviti URD koji nacionalno nadležno tijelo mora odobriti dvije uzastopne godine i dostaviti svake godine nakon toga (tj. čuva se na „polici“). Na temelju URD-a izdavatelj može ažurirati informacije i sastaviti prospekt kad tržišni uvjeti postanu povoljni dodavanjem obavijesti o vrijednosnim papirima i sažetka te podnošenjem prospekta nacionalnom nadležnom tijelu na odobrenje. Na temelju URD-a izdavatelji mogu dobiti status čestih izdavatelja i imati pravo na skraćeno vrijeme odobrenja.

<sup>36</sup> Osnovni prospekt fleksibilan je dokument koji se često upotrebljava za ponudu ili uvrštenje za trgovanje nevlasničkih vrijednosnih papira koji se izdaju stalno ili opetovano ili kao dio ponudbenog programa. Osnovni prospekt sadržava informacije o izdavatelju i neke opće informacije o vrijednosnim papirima te je dopunjen „konačnim uvjetima” koji sadržavaju informacije o obavijesti o vrijednosnim papirima specifične za pojedino izdanje (npr. međunarodni jedinstveni identifikacijski broj vrijednosnog papira (ISIN), cijena izdanja, datum dospijeca, bilo koji kupon, datum izvršenja, cijena izvršenja). Ako konačni uvjeti nisu uključeni u osnovni prospekt, ne odobrava ih nacionalno nadležno tijelo, nego bi samo trebali biti podneseni tom tijelu, zajedno s posebnim sažetkom izdanja koji im je priložen.

trgovanje na uređenom tržištu. Međutim, u slučaju sekundarnih izdanja MSP-ovi i izdavatelji na rastućim tržištima MSP-ova i dalje mogu odlučiti sastaviti prospekt EU-a za naknadna izdanja za javnu ponudu vrijednosnih papira, pod uvjetom da imaju vrijednosne papire koji su već uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje posljednjih 18 mjeseci i da nemaju vrijednosne papire uvrštene za trgovanje na uređenom tržištu.

Dokument EU-a o izdanjima za rast slijedi standardizirani oblik i slijed, ograničenog je broja stranica<sup>37</sup> za slučaj javne ponude dionica i može se sastaviti na jeziku koji je uobičajen u području međunarodnih financija (osim sažetka).

*Pojednostavnjena i poboljšana konvergencija provjere i odobrenja prospekta koje provode nacionalna nadležna tijela*

Prijedlogom se mijenja članak 20. stavak 11. kako bi se Komisiju ovlastilo da u delegiranim aktima navede: i. kad nadležno tijelo smije primijeniti dodatne kriterije za provjeru prospekta i vrstu dodatnih informacija koje se mogu zahtijevati u tim okolnostima; ii. maksimalni rok u kojem nadležno tijelo mora dovršiti provjeru prospekta i donijeti odluku o tome je li taj prospekt odobren ili je odobrenje odbijeno, a postupak preispitivanja okončan; iii. posljedice za nadležno tijelo koje ne donese odluku o prospektu u rokovima utvrđenima u Uredbi o prospektu.

Nadalje, Prijedlogom se mijenja članak 20. stavak 13. kako bi se od ESMA-e zahtijevalo da provede istorazinsku ocjenu provjere i odobrenja prospekata najmanje svake tri godine.

*Trajna primjena izmjena uvedenih paketom za oporavak tržišta kapitala i dodatno pojašnjenje pravila o dopunama*

Članak 23. mijenja se kako bi izmjene uvedene paketom za oporavak tržišta kapitala postale trajne<sup>38</sup>. Nadalje, članak 23. mijenja se kako bi se pojasnilo da je, u slučaju objave dopune prospekta, financijski posrednik dužan obavijestiti samo one ulagatelje koji su klijenti tog financijskog posrednika i pristali su na to da se s njima stupa u kontakt elektroničkim putem (barem kako bi primili obavijest o objavi dopune).

*Preispitivanje režima istovjetnosti iz članka 29. i 30. za prospekte trećih zemalja kako bi bio provediv*

U članak 29. uvode se dodatni uvjeti kako bi režim istovjetnosti bio provediv<sup>39</sup>. Nadalje, odobrenje nadležnog tijela matične države članice prospekta sastavljenog u skladu sa zakonodavstvom treće zemlje zamjenjuje se pukim podnošenjem prospekta tom nadležnom

<sup>37</sup> Kad je riječ o javnoj ponudi dionica ili drugih prenosivih vrijednosnih papira koji su istovjetni udjelima u društvima, dokument EU-a o izdanjima za rast nakon ispisa ne smije biti dulji od 75 stranica. Međutim, sažetak, informacije uključene upućivanjem ili informacije koje treba dostaviti kada izdavatelj ima složenu financijsku povijest ili je preuzeo znatnu financijsku obvezu bili bi isključeni iz tog ograničenja broja stranica.

<sup>38</sup> Paketom za oporavak tržišta kapitala razdoblje u kojem ulagatelji mogu povući svoje upise vrijednosnih papira produljeno je s dva na tri radna dana u slučajevima u kojima su izdavatelji objavili dopunu zbog značajnih novih čimbenika, bitnih pogrešaka ili bitnih netočnosti. U njemu je pojašnjeno i s kojim ulagateljima financijski posrednici moraju stupiti u kontakt kada se objavljuje dopuna te je produljen rok za stupanje u kontakt s tim ulagateljima (od dana objave dopune do kraja sljedećeg radnog dana).

<sup>39</sup> U dopisu Komisiji koji se odnosi na tehničke savjete o općim kriterijima istovjetnosti za prospekte sastavljene u skladu sa zakonodavstvima trećih zemalja. ESMA primjećuje da se na temelju Uredbe o prospektu matična nadležna tijela u EU-u ovlašćuju za odobravanje prospekata iz trećih zemalja ako su zahtjevi o informacijama propisani pravom tih trećih zemalja istovjetni zahtjevima iz Uredbe o prospektu. Čini se da to znatno ograničava dodanu vrijednost režima istovjetnosti jer bi se prospekti iz trećih zemalja, iako bi se sastavljali u skladu s istovjetnim pravilima o objavljivanju koja su na snazi u trećoj zemlji, morali provjeriti i odobriti u skladu s pravilima o objavljivanju iz Uredbe o prospektu.

tijelu. Naposljetku, utvrđuju se opći kriteriji istovjetnosti, a Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata kako bi dodatno konkretizirala te kriterije.

Mijenja se i članak 30. kako bi se ESMA-i dodijelila zadaća sklapanja sporazuma o suradnji s nadzornim tijelom dotične treće zemlje, a Komisija je ovlaštena utvrditi njihov minimalni sadržaj.

#### *Dodatne izmjene*

Prag od 150 milijuna EUR za izuzeće ponuda nevlasnčkih vrijednosnih papira koje stalno i opetovano izdaju kreditne institucije, uveden paketom za oporavak tržišta kapitala u članku 1. stavku 4. točki (j) i članku 1. stavku 5. prvom podstavku točki (i), nastavlja se primjenjivati.

Nadalje, Prijedlogom se pojednostavnjuje i ublažava sustav univerzalnih registracijskih dokumenata tako što se omogućuje sastavljanje dokumenta samo na engleskom jeziku i dodjeljuje status čestog izdavatelja nakon godine dana odobrenja umjesto nakon dvije godine (vidjeti izmjene članka 9. stavka 2. drugog podstavka).

Prijedlogom se skraćuje i minimalno razdoblje između objave prospekta i završetka ponude dionica sa šest na tri dana kako bi se olakšali brzi postupci prikupljanja ponuda (posebno na dinamičnim tržištima) i povećala privlačnost uključivanja malih ulagatelja u inicijalne javne ponude<sup>40</sup>.

Naposljetku, Prijedlogom se mijenja članak 47. (godišnje izvješće ESMA-e o prospektima) te uključuje novi prospekt EU-a za naknadna izdanja i dokument EU-a o izdanjima za rast, kao i novo izuzeće za sekundarno izdavanje vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili na rastućem tržištu MSP-ova.

Utvrđeni su novi rokovi za preispitivanje Uredbe o prospektu (članak 48.) i uvode se izmjene za ključna područja koja Komisija mora ocijeniti (uzimajući u obzir izmjene uvedene ovom Uredbom).

#### **Članak 2. – Izmjene Uredbe o zluporabi tržišta**

*Sužavanje područja primjene obveze objavljivanja povlaštenih informacija i veća pravna jasnoća o tome koje informacije treba objaviti i kada*

Prijedlogom se sužava područje primjene obveze objavljivanja iz članka 17. stavka 1. u slučaju takozvanog dugotrajnog postupka (tj. događaja u više faza, kao što je spajanje) jer se u njemu navodi da obveza objavljivanja ne obuhvaća međukorake tog postupka. Izdavatelji su pogotovo obvezni objaviti samo informacije koje se odnose na događaj čija je svrha dovršetak dugotrajnog postupka.

Budući da se Prijedlogom ne mijenja pojam povlaštenih informacija utvrđen u članku 7., zabrana trgovanja na temelju povlaštenih informacija i dalje je potaknuta međukorakom dugotrajnog procesa koji se smatra povlaštenom informacijom. Prijedlogom se istodobno uvodi obveza izdavatelja da osiguraju povjerljivost povlaštenih informacija (podložno zabrani trgovanja na temelju povlaštenih informacija) do trenutka objavljivanja i da odmah objave takve povlaštene informacije u slučaju curenja informacija.

Naposljetku, Prijedlogom se povećava pravna jasnoća u pogledu toga koje su informacije obuhvaćene područjem primjene obveze objavljivanja, kao i u pogledu vremena objave, tako

---

<sup>40</sup> S obzirom na učinak povezan s odgodom koja se smatra predugom za otvaranje knjige naloga, a time i mogućnost da ulagatelji otkazu naloge povezane s javnom ponudom u promjenjivim tržišnim uvjetima, izdavatelji i savjetnici mogli bi odlučiti da neće nastaviti s javnom ponudom vrijednosnih papira (i koja stoga uključuje male ulagatelje) ako očekuju da će ti vrijednosni papiri ostvariti dovoljnu razinu sudjelovanja s profesionalne strane (tj. privatni plasman).

što se Komisiji daje ovlast za donošenje delegiranog akta kojim se utvrđuje netaksativan popis relevantnih informacija zajedno s time kad se očekuje objava (za svaku informaciju).

*Pojašnjenje uvjeta pod kojima izdavatelji mogu odgoditi objavljivanje povlaštenih informacija i promjena vremena obavješćivanja nacionalnog nadležnog tijela o odgodi*

Prijedlogom se mijenja članak 17. stavak 4. kako bi se zamijenio opći uvjet da odgoda ne bi trebala dovesti do obmane javnosti popisom posebnih uvjeta koje moraju zadovoljiti povlaštene informacije čije objavljivanje izdavatelj namjerava odgoditi. Nadalje, vrijeme obavješćivanja nacionalnog nadležnog tijela o odgodi pomiče se na trenutak neposredno nakon što izdavatelj donese odluku o odgodi objavljivanja (umjesto trenutka neposredno nakon što se informacije objave). Međutim, Prijedlogom se nacionalnim nadležnim tijelima ne nameće obveza da odobre odgodu.

*Pojašnjenje značajke sigurne luke u postupku istraživanja tržišta*

Člankom 11. uređuju se interakcije između prodavatelja financijskih instrumenata i jednog ili više potencijalnih ulagatelja, prije objave transakcije, čija je svrha ispitivanje interesa potencijalnih ulagatelja za moguće transakcije i njihove cijene, veličinu i strukturu (poznato kao „istraživanje tržišta”). Prijedlogom se mijenja članak 11. kako bi se pojasnilo da su sustav istraživanja tržišta i relevantni zahtjevi samo jedna mogućnost na temelju koje sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje uživaju zaštitu od navoda o nezakonitom objavljivanju povlaštenih informacija („sigurna luka”). Iz toga slijedi da sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje i koji se odluče za provođenje istraživanja tržišta u skladu s određenim zahtjevima o informiranju i vođenju evidencije uživaju potpunu zaštitu od navoda o nezakonitom objavljivanju povlaštenih informacija. Sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje i koji se odluče za provođenje istraživanja tržišta a da ne ispunjavaju navedene zahtjeve ne mogu iskoristiti zaštitu koja se pruža onima koji su ispunili te zahtjeve. Međutim, u slučaju neusklađenosti sa zahtjevima ne pretpostavlja se da su sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje nezakonito objavili povlaštene informacije.

S druge strane, kako bi se nacionalnim nadležnim tijelima osigurala mogućnost dobivanja revizijskog traga za postupak u koji bi moglo biti uključeno objavljivanje povlaštenih informacija trećim stranama, u Prijedlogu se navodi da svi sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje (bez obzira na to namjeravaju li iskoristiti sigurnu luku ili ne) prije provođenja istraživanja tržišta i tijekom cijelog postupka svaki put kad objavljuju informacije moraju razmotriti uključuje li takav postupak povlaštene informacije. Moraju sastaviti i pisanu evidenciju o zaključcima i razlozima te je na zahtjev dostaviti nacionalnom tijelu nadležnom za tržišno natjecanje.

Naposljetku, definicija istraživanja tržišta proširuje se i na slučajeve u kojima transakcija nije konačno najavljena.

*Pojednostavnjenje režima popisa upućenih osoba za sve izdavatelje na temelju rasterećenja uvedenih Uredbom (EU) 2019/2115*

Prijedlogom se mijenja članak 18. kako bi se rasterećenja uvedena Uredbom (EU) 2019/2115 koja se odnose na režim popisa upućenih osoba proširila na sve izdavatelje na rastućim tržištima MSP-ova (uključujući one na uređenim tržištima). Prijedlogom se od izdavatelja posebno zahtijeva da sastave i vode popis „stalnih upućenih osoba” koji će predstavljati manje opterećenje. Tim su popisom obuhvaćene sve osobe koje zbog svoje funkcije ili položaja u izdavatelju (kao što su članovi administrativnih, upravljačkih i nadzornih tijela, rukovoditelji koji donose poslovne odluke koje utječu na budući razvoj i poslovne izgleda izdavatelja te administrativno osoblje koje ima redovit pristup povlaštenim informacijama) imaju redoviti pristup povlaštenim informacijama koje se odnose na tog izdavatelja. Izdavatelji će moći

lakše sastaviti taj popis, a istodobno će biti svrsishodan za istrage nacionalnih nadležnih tijela o slučajevima trgovanja na temelju povlaštenih informacija.

To se rasterećenje odobrava samo izdavateljima i njime se ne dovodi u pitanje obveza osoba koje djeluju u njihovo ime ili za njihov račun (kao što su računovođe, odvjetnici, agencije za kreditni rejting) da sastave, ažuriraju i na zahtjev dostave nacionalnom nadležnom tijelu svoj popis upućenih osoba. Istodobno, za izdavatelje čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu najmanje posljednjih pet godina, Prijedlogom se državama članicama omogućuje da se odluče za izuzeće i zahtijevaju sastavljanje i održavanje „potpunog popisa upućenih osoba” ako je to opravdano razlozima za zabrinutost u pogledu integriteta tržišta. Taj popis uključuje sve osobe koje imaju pristup povlaštenim informacijama, kao što je trenutno slučaj.

Naposljetku, Prijedlogom se uvode daljnje manje tehničke izmjene kako bi se obveza izdavatelja i osoba koje djeluju u njegovo ime ili za njegov račun da zatraže od osoba uvrštenih na popis upućenih osoba da priznaju svoje pravne i regulatorne obveze odvojila od obveze tih osoba da priznaju te obveze. Pojašnjava se i da se priznavanje provodi na trajnom mediju (umjesto u pisanom obliku).

*Povećanje praga iznad kojeg rukovoditelji prijavljuju svoje transakcije i proširenje opsega izuzetih transakcija tijekom razdoblja zabrane trgovanja*

Prijedlogom se mijenja članak 19. kako bi se prag iznad kojeg se izdavatelj i nacionalno nadležno tijelo obavješćuju o transakcijama koje za svoj vlastiti račun provode osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti i osobe koje su s njima usko povezane i koje se odnose na dionice ili dužničke instrumente tog izdavatelja ili na izvedenice ili druge s njima povezane financijske instrumente povećao s 5 000 EUR na 20 000 EUR. Trenutačni prag od 5 000 EUR prenizak je i dovodi do objavljivanja transakcija koje nisu svrsishodne. Prijedlogom se i vrijednost do koje nacionalna nadležna tijela mogu odlučiti povećati prag koji se primjenjuje na nacionalnoj razini povećava s 20 000 EUR na 50 000 EUR.

Nadalje, Prijedlog uključuje određene daljnje transakcije u područje primjene izuzeća od zabrane za osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti da izvršavaju transakcije u razdoblju zabrane trgovanja (tj. u roku od 30 kalendarskih dana prije objave financijskog izvještaja za međurazdoblja ili izvještaja na kraju godine koje je izdavatelj obavezan objaviti). To su posebno planovi za zaposlenike koji se odnose na financijske instrumente koji nisu dionice, kao i na financijske instrumente za članove uprave koji nisu dionice ili prava na financijske instrumente koji nisu dionice te na transakcije u kojima osoba koja obavlja rukovoditeljske dužnosti ne donosi odluku o ulaganju (kao što je automatska konverzija financijskih instrumenata).

*Veća razmjernost administrativnih novčanih sankcija za kršenje zahtjeva za objavljivanje, posebno za MSP-ove*

Prijedlogom se mijenjaju članak 30. stavak 2. točka (i) i članak 30. stavak 4. kako bi administrativne sankcije za kršenje zahtjeva za objavljivanje bile razmjernije veličini izdavatelja.

Prijedlogom se predviđa da se novčane sankcije za tu vrstu kršenja automatski izračunavaju kao postotak ukupnog godišnjeg prometa izdavatelja. Međutim, nadležna tijela mogu izračunati sankcije na temelju apsolutnih iznosa u iznimnim slučajevima i samo ako bi bilo nemoguće uzeti u obzir sve okolnosti kršenja, kako je utvrđeno u članku 31., ako se izračun novčanih sankcija provodi na temelju ukupnog godišnjeg prometa izdavatelja. U tim slučajevima Prijedlogom se uvode niži apsolutni iznosi najnižih maksimalnih novčanih sankcija za MSP-ove. Kao posljedica toga, države članice imale bi mogućnost u svojim

nacionalnim propisima smanjiti gornju granicu novčanih sankcija za MSP-ove koje se izriču za kršenja povezana s objavljivanjem. Prijedlogom se ne mijenjaju odredbe o sankcijama koje se odnose na druge vrste kršenja.

Prijedlogom se mijenja i članak 31. kako bi se osiguralo da nadležna tijela pri utvrđivanju vrste i razine administrativnih sankcija uzmu u obzir, kao relevantnu okolnost, činjenicu udvostručavanja kaznenih i administrativnih postupaka i sankcija za isto kršenje.

#### *Uspostava mehanizma nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje*

Prijedlogom se uvodi novi članak 25. točka (a) kako bi se uspostavio mehanizam nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje kojim se nacionalnim nadležnim tijelima omogućuje razmjena podataka iz knjiga naloga prikupljenih razmjenama radi otkrivanja zlouporabe tržišta u prekograničnom kontekstu.

#### *Ostale izmjene*

Člancima 14. i 15. zabranjuju se trgovanje na temelju povlaštenih informacija, nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija i manipuliranje tržištem. Međutim, članak 5. sadržava iznimku od tih zabrana za programe otkupa i stabilizaciju. Prijedlogom se mijenja članak 5. kako bi se pojednostavnio mehanizam izvješćivanja koji izdavatelj mora slijediti kako bi imao koristi od svojeg programa otkupa, kao i informacije koje treba objaviti. U skladu s predloženim izmjenama izdavatelji dostavljaju informacije samo nacionalnom nadležnom tijelu najrelevantnijeg tržišta u pogledu likvidnosti svojih dionica i objavljuju samo agregirane informacije.

Definicija povlaštenih informacija u pogledu prakse trgovanja prije klijenta poznate kao „*front-running*” (članak 7. stavak 1. točka (d)) mijenja se kako bi se osiguralo da obuhvaća ne samo osobe zadužene za izvršenje naloga koji se odnose na financijske instrumente nego i druge kategorije osoba koje bi mogle biti upoznate s budućim relevantnim nalogom. Izmjenama se nastoji osigurati i da definicija obuhvaća i informacije o nalozima koje priopćavaju osobe koje nisu klijenti, kao što su nalozi poznati na temelju upravljanja računom vlastitog kapitala ili fondom.

Budući da operater rastućeg tržišta MSP-ova nije stranka ugovora o likvidnosti, Prijedlogom se mijenja članak 13. stavak 12. kako bi se uklonio zahtjev da takav operater odobri uvjete ugovora o likvidnosti te ga se zamijenilo obvezom da izdavatelju mora u pisanom obliku potvrditi da je primio takav ugovor.

Člankom 17. stavkom 5. izdavatelju koji je kreditna ili financijska institucija omogućuje se da odgodi objavljivanje povlaštenih informacija kako bi se očuvala stabilnost financijskog sustava ako su ispunjeni određeni uvjeti. Prijedlogom se mijenja članak 17. stavak 5. kako bi se u njegovo područje primjene uključio slučaj izdavatelja koji je matično društvo ili povezano društvo uvrštene ili neuvrštene kreditne ili financijske institucije.

Prijedlogom se dodaje članak 25. točka (b) kako bi se ESMA-i omogućilo stvaranje platformi za suradnju s nacionalnim nadležnim tijelima, kao i s javnim tijelima koja prate promptna tržišta, kako bi se ojačala razmjena informacija u slučaju zabrinutosti povezane s integritetom tržišta ili dobrim funkcioniranjem tržišta. Prijedlogom se mijenja i članak 25. kako bi se ESMA-i omogućilo pokretanje suradnje.

Naposljetku, Prijedlogom se administratori referentnih vrijednosti i doprinositelji izričito uvrštavaju u područje primjene sustava administrativnog sankcioniranja na temelju Uredbe o zlouporabi tržišta izmjenom članka 30. stavka 2. točaka od (e) do (g).

### **Članak 3. – Izmjene MiFIR-a**

U vezi s uvođenjem mehanizma nadzora knjige naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje, Prijedlogom se mijenja MiFIR kako bi se utvrdilo da nadležno tijelo može kontinuirano zahtijevati podatke iz knjige naloga od mjesta trgovanja koje je pod njegovim nadzorom te kako bi se ESMA-u ovlastilo za usklađivanje formata predložka za pohranu takvih podataka.

### **Članak 4. – Stupanje na snagu i primjena**

U članku 4. utvrđuju se datumi stupanja na snagu i početka primjene ove Uredbe.



## Prijedlog

**UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA****o izmjeni uredaba (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća**

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,  
 uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 114.,  
 uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,  
 nakon dostave nacрта zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,  
 uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora<sup>41</sup>,  
 u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,  
 budući da:

- (1) Cilj je projekta unije tržišta kapitala<sup>42</sup> razvojem tržišta kapitala u Uniji i smanjenjem njihove rascjepkanosti duž nacionalnih granica omogućiti poduzećima pristup drugim izvorima financiranja osim bankovnog kreditiranja te prilagodbu strukture financiranja kako sazrijevaju i rastu. Raznovrsnijim financiranjem u obliku duga i vlasničkog kapitala smanjit će se rizici za pojedinačna poduzeća i cjelokupno gospodarstvo te pomoći poduzećima u Uniji, uključujući mala i srednja poduzeća (MSP-ove), da ostvare svoj potencijal rasta.
- (2) Za uniju tržišta kapitala potreban je učinkovit i djelotvoran regulatorni okvir kojim se podupire pristup javnom financiranju poduzeća, uključujući MSP-ove, vlasničkim kapitalom. Direktivom 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća<sup>43</sup> uvedena je nova vrsta mjesta trgovanja, rastuće tržište MSP-ova, kako bi se posebno MSP-ovima olakšao pristup kapitalu. U uvodnoj izjavi 132. Direktive 2014/65/EU izražena je i potreba za praćenjem načina na koji bi se propisima u budućnosti trebalo dodatno poticati i promicati upotrebu rastućih tržišta MSP-ova te pružiti dodatne poticaje MSP-ovima za pristup tržištima kapitala na rastućim tržištima MSP-ova.
- (3) Uredbom (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>44</sup> uvedena su razmjerna rasterećenja kako bi se poboljšala upotreba rastućih tržišta MSP-ova i smanjili regulatorni zahtjevi za izdavatelje koji traže uvrštenje vrijednosnih papira na rastućim

---

<sup>41</sup> SL C , , str. .

<sup>42</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija „Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala” (COM(2015) 468 final).

<sup>43</sup> Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.).

<sup>44</sup> Uredba (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o izmjeni Direktive 2014/65/EU te uredaba (EU) br. 596/2014 i (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta MSP-ova (SL L 320, 11.12.2019., str. 1.).

tržištima MSP-ova, uz istodobno očuvanje odgovarajuće razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Međutim, potrebno je učiniti više kako bi pristup javnim tržištima Unije postao privlačniji i kako bi regulatorni tretman poduzeća postao fleksibilniji i razmjerniji njihovoj veličini. Forum na visokoj razini o uniji tržišta kapitala<sup>45</sup> preporučio je Komisiji da ukloni regulatorne prepreke koje poduzećima onemogućuju pristup javnim tržištima. Tehnička stručna skupina dionika za MSP-ove<sup>46</sup> izradila je detaljne preporuke o tome kako potaknuti poduzeća, posebno MSP-ove, na pristup javnim tržištima Unije.

- (4) Na temelju Komisijine inicijative u okviru strategije oporavka nakon pandemije bolesti COVID-19, tj. paketa za oporavak tržišta kapitala, u Uredbu (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>47</sup>, Uredbu (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>48</sup>, Direktivu 2014/65/EU i Direktivu 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća<sup>49</sup> uvedene su ciljne izmjene kako bi se poduzećima pogođenima gospodarskom krizom uzrokovanom pandemijom olakšalo povećanje vlasničkog kapitala na javnim tržištima i ulaganja u realno gospodarstvo te omogućila brza dokapitalizacija poduzeća i povećala sposobnost banaka za financiranje oporavka.
- (5) Na temelju preporuka tehničke stručne skupine dionika za MSP-ove i na temelju Uredbe 2019/2115 i mjera donesenih na temelju Uredbe (EU) 2021/337 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>50</sup> te u okviru paketa za oporavak tržišta kapitala, Komisija se obvezala predložiti zakonodavnu inicijativu za povećanje privlačnosti pristupa javnim tržištima Unije smanjenjem troškova usklađivanja i uklanjanjem znatnih prepreka koje poduzećima, uključujući MSP-ove, onemogućuju upotrebu javnih tržišta u Uniji. Kako bi se ostvarili njezini ciljevi, područje primjene te zakonodavne inicijative trebalo bi biti široko i obuhvaćati prepreke koje se odnose na pristup poduzeća javnim tržištima, odnosno u fazi prije inicijalne javne ponude, u fazi inicijalne javne ponude i fazi nakon nje. Konkretno, pojednostavnjenje i uklanjanje prepreka trebalo bi se usredotočiti na fazu inicijalne javne ponude i fazu nakon nje rješavanjem zahtjeva za objavljivanje koji predstavljaju opterećenje, a koje je potrebno ispuniti kako bi se tražilo uvrštenje za trgovanje na javnim tržištima i koji su utvrđeni u Uredbi (EU) 2017/1129 te

---

<sup>45</sup> Završno izvješće Foruma na visokoj razini o uniji tržišta kapitala „Nova vizija za europska tržišta kapitala” (10. lipnja 2020.).

<sup>46</sup> *Final report of the Technical Expert Stakeholder Group (TESG) on SMEs – Empowering EU capital markets – Making listing cool again*, (Završno izvješće tehničke stručne skupine dionika o MSP-ovima – Jačanje tržišta kapitala u EU-u – Jednostavnije uvrštenje na burzu, svibanj 2021.).

<sup>47</sup> Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ (SL L 168, 30.6.2017., str. 12.).

<sup>48</sup> Uredba (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća od 12. prosinca 2017. o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju te o izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2009/138/EZ i 2011/61/EU te uredba (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 648/2012 (SL L 347, 28.12.2017., str. 35.).

<sup>49</sup> Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu i o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 390, 31.12.2004., str. 38.).

<sup>50</sup> Uredba (EU) 2021/337 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2021. o izmjeni Uredbe (EU) 2017/1129 u pogledu prospekta EU-a za oporavak i ciljanih prilagodbi za financijske posrednike i Direktive 2004/109/EZ u pogledu upotrebe jedinstvenog elektroničkog formata za izvještavanje za godišnje financijske izvještaje, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19 (SL L 68, 26.2.2021., str. 1.).

rješavanjem tekućih zahtjeva za objavljivanje koji predstavljaju opterećenje, a utvrđeni su u Uredbi (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>51</sup>.

- (6) Uredbom (EU) 2017/1129 utvrđuju se zahtjevi za sastavljanje, odobrenje i distribuciju prospekta koji se treba objaviti pri javnoj ponudi vrijednosnih papira ili njihovu uvrštavanju za trgovanje na uređenom tržištu koje se nalazi ili posluje u državi članici. Kako bi se povećala privlačnost javnih tržišta u Uniji, potrebno je ukloniti prepreke koje proizlaze iz duljine, složenosti i visokih troškova dokumentacije prospekta u situacijama kada poduzeća, uključujući MSP-ove, prvi put traže pristup javnim tržištima (inicijalna javna ponuda), kao i kada poduzeća pristupaju javnim tržištima za sekundarna izdanja vlasničkih ili nevladničkih vrijednosnih papira. Iz istog bi razloga trebalo riješiti i trajanje postupka provjere i odobrenja tih prospekata koje provode nadležna tijela te nedostatak konvergencije tih postupaka u cijeloj Uniji.
- (7) Za male javne ponude vrijednosnih papira troškovi izrade prospekta mogli bi biti nerazmjerni u odnosu na ukupnu vrijednost ponude. Uredba (EU) 2017/1129 ne primjenjuje se na javne ponude vrijednosnih papira čija je ukupna vrijednost u Uniji manja od 1 000 000 EUR. Osim toga, s obzirom na različite veličine financijskih tržišta u Uniji, države članice mogu izuzeti javne ponude vrijednosnih papira od obveze objavljivanja prospekta ako je takva ponuda ispod određenog praga, koji države članice mogu odrediti u iznosima između 1 000 000 EUR i 8 000 000 EUR. Određene države članice iskoristile su tu mogućnost, što je dovelo do razlika u pragovima za izuzeće, čime su uzrokovane složenost i nejasnoće za izdavatelje i ulagatelje. Kako bi se pojednostavnila primjena različitih pragova u skladu s Uredbom (EU) 2017/1129 i potaknula pravna jasnoća, trebalo bi ukloniti niži prag od 1 000 000 EUR za neprimjenjivost te uredbe.
- (8) Kako bi se pridonijelo jasnoći i konvergenciji u Uniji te smanjilo nepotrebno opterećenje za poduzeća, na razini Unije trebalo bi utvrditi jedinstveni usklađeni prag od 12 000 000 EUR koji bi trebao zamijeniti postojeće neobvezne pragove. Ispod tog praga javne ponude vrijednosnih papira trebale bi biti izuzete od obveze objavljivanja prospekta, pod uvjetom da te ponude ne zahtijevaju putovnicu. Međutim, u takvim slučajevima izuzeća države članice trebale bi moći odrediti druge zahtjeve za objavljivanje na nacionalnoj razini do mjere u kojoj takvi zahtjevi ne predstavljaju nerazmjerno ili nepotrebno opterećenje.
- (9) Prekogrančne javne ponude vrijednosnih papira koje su izuzete od obveze objavljivanja prospekta trebale bi podlijegati nacionalnim zahtjevima za objavljivanje koje su utvrdile predmetne države članice, ako je primjenjivo. Međutim, izdavatelji, ponuditelji ili osobe koje traže uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu vrijednosnih papira koji ne podliježu obvezi objavljivanja prospekta trebali bi imati koristi od jedinstvene putovnice ako odluče dobrovoljno sastaviti prospekt.
- (10) Uredba (EU) 2017/1129 sadržava nekoliko odredaba koje se odnose na ukupnu vrijednost određenih javnih ponuda vrijednosnih papira koju treba izračunati tijekom razdoblja od 12 mjeseci. Kako bi se izdavateljima, ulagateljima i nadležnim tijelima pružila jasnoća te kako bi se izbjegle razlike u pristupima unutar Unije, potrebno je odrediti kako bi se ukupna vrijednost tih javnih ponuda vrijednosnih papira trebala izračunavati tijekom razdoblja od 12 mjeseci.

---

<sup>51</sup> Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (SL L 173, 12.6.2014., str. 1.).

- (11) Članak 1. stavak 5. točka (a) Uredbe (EU) 2017/1129 sadržava izuzeće od obveze objavljivanja prospekta za uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na istom uređenom tržištu, pod uvjetom da novouvršteni vrijednosni papiri u razdoblju od 12 mjeseci čine manje od 20 % broja vrijednosnih papira koji su već uvršteni za trgovanje na istom uređenom tržištu i pod uvjetom da to uvrštenje nije kombinirano s javnom ponudom vrijednosnih papira. Kako bi se to pojednostavnilo i ograničili nepotrebni troškovi i opterećenja, to bi se izuzeće trebalo primjenjivati i na javnu ponudu i na uvrštenje predmetnih vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu te bi trebalo povećati postotni prag kojim se određuje prihvatljivost za to izuzeće. Iz istog bi razloga tim izmijenjenim izuzećem trebalo obuhvatiti i javnu ponudu vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova.
- (12) Članak 1. stavak 5. točka (b) Uredbe (EU) 2017/1129 sadržava i izuzeće od obveze objavljivanja prospekta za uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu dionica koja proizlazi iz konverzije ili zamjene drugih vrijednosnih papira ili ostvarivanja prava na temelju drugih vrijednosnih papira, pod uvjetom da novouvrštene dionice tijekom razdoblja od 12 mjeseci čine manje od 20 % broja dionica istog roda koje su već uvrštene za trgovanje na istom uređenom tržištu. Tih 20 % trebalo bi uskladiti s pragom za izuzeće vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na istom uređenom tržištu, pri čemu je područje primjene tih dvaju izuzeća istovjetno.
- (13) Poduzeća čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili na rastućem tržištu MSP-ova moraju ispunjavati zahtjeve za redovito i stalno objavljivanje koji su utvrđeni u Uredbi (EU) br. 596/2014, Direktivi 2004/109/EZ ili, za izdavatelje na rastućim tržištima MSP-ova, u Delegiranoj uredbi Komisije (EU) 2017/565<sup>52</sup>. U slučajevima kada ta poduzeća izdaju vrijednosne papire zamjenjive vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na tim mjestima trgovanja, trebala bi biti izuzeta od obveze objavljivanja prospekta jer će velik dio obveznog sadržaja prospekta već biti javno dostupan i ulagatelji će moći trgovati na temelju tih informacija. Međutim, takvo izuzeće trebalo bi podlijegati zaštitnim mjerama kojima se osigurava da poduzeće izdavatelj vrijednosnih papira ispunjava zahtjeve za redovito i stalno objavljivanje u skladu sa zakonodavstvom Unije te ne smije prolaziti kroz financijske poteškoće, restrukturiranje ili znatnu preobrazbu, uključujući promjenu upravljanja koja proizlazi iz preuzimanja, spajanja ili podjele. Nadalje, kako bi se osigurala zaštita ulagatelja, posebno malih ulagatelja, skraćeni dokument s ključnim informacijama za ulagatelje i dalje bi trebao biti dostupan javnosti i dostavljen nadležnom tijelu matične države članice. Ako zbog područja primjene novog izuzeća druga postojeća izuzeća postanu suvišna, takva druga izuzeća trebalo bi ukloniti. Kako bi se uspješnim poduzećima omogućili rast i veća izloženost većem broju ulagatelja, to bi se novo izuzeće i njegovi kriteriji prihvatljivosti trebali primjenjivati i na poduzeća koja su spremna prijeći s rastućeg tržišta MSP-ova na uređeno tržište. Međutim, kako bi se ulagateljima omogućilo donošenje utemeljenih odluka o ulaganju, potrebno je utvrditi zaštitne mjere kako bi se osiguralo da ti ulagatelji imaju pristup dostatnim informacijama o tim poduzećima.

---

<sup>52</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive (SL L 87, 31.3.2017., str. 1.).

- (14) Člankom 1. stavkom 4. točkom (j) Uredbe (EU) 2017/1129 kreditne institucije izuzimaju se od obveze objavljivanja prospekta ako je riječ o ponudi ili uvrštenju za trgovanje na uređenom tržištu određenih ne vlasničkih vrijednosnih papira koji se izdaju stalno ili opetovano do ukupnog iznosa od 75 000 000 EUR u razdoblju od 12 mjeseci. Uredbom (EU) 2021/337, u okviru paketa za oporavak tržišta kapitala, taj je prag tijekom ograničenog razdoblja povećan na 150 000 000 EUR kako bi se kreditnim institucijama olakšalo prikupljanje sredstava i pružanje potpore klijentima u realnom gospodarstvu. Kako bi se izdavatelje, uključujući kreditne institucije, i dalje poticalo da prikupljaju sredstva na tržištima kapitala povećani prag uveden Uredbom (EU) 2021/337 trebalo bi zadržati.
- (15) Kako bi se pojednostavnila prospektna dokumentacija i kako bi prospekt postao usklađeniji dokument i razumljiviji za ulagatelje u Uniji, bez obzira na jurisdikciju u kojoj se vrijednosni papiri javno nude ili su uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu, potrebno je uvesti standardizirani oblik prospekta za vlasničke i ne vlasničke vrijednosne papire te zahtijevati da se informacije uključene u prospekt objavljuju standardiziranim redoslijedom.
- (16) U određenim slučajevima prospekt ili s njim povezani dokumenti mogu postati preopsežni i ulagateljima otežati donošenje utemeljene odluke o ulaganju. Kako bi prospekt bio razumljiviji i kako bi ga ulagatelji mogli lakše analizirati i pregledavati, potrebno je utvrditi maksimalno ograničenje broja stranica. Međutim, takvo ograničenje broja stranica trebalo bi uvesti samo za javne ponude ili uvrštenja za trgovanje na uređenom tržištu dionica. Ograničenje broja stranica ne bi bilo primjereno za vlasničke vrijednosne papire, osim dionica, ili ne vlasničke vrijednosne papire, koji uključuju širok raspon različitih instrumenata, od kojih su neki složeni. Nadalje, sažetak, informacije uključene upućivanjem ili informacije koje treba dostaviti kada izdavatelj ima složenu financijsku povijest ili je preuzeo znatnu financijsku obvezu trebalo bi isključiti iz ograničenja broja stranica.
- (17) Standardizirani oblik i standardizirani redoslijed informacija koje se objavljuju u prospektu trebali bi biti obvezni, neovisno o tome je li prospekt ili osnovni prospekt sastavljen kao jedinstveni dokument ili se sastoji od zasebnih dokumenata. Stoga je u priložima I., II. i III. Uredbi (EU) 2017/1129 potrebno utvrditi standardizirani redoslijed odjeljaka za informacije koje se objavljuju u prospektu ili, zasebno, u registracijskom dokumentu i obavijesti o vrijednosnim papirima. Ti bi prilozi Komisiji trebali poslužiti kao osnova za izmjenu svih delegiranih akata kojima se nameće standardizirani oblik i redoslijed odjeljaka prospekta, osnovnog prospekta i konačnih uvjeta, uključujući informacije o objavama u tim odjeljcima. Nadalje, potrebno je utvrditi standardizirani redoslijed informacija koje se objavljuju u sažetku prospekta.
- (18) Sažetak prospekta ključni je dokument koji služi kao smjernica za potporu malim ulagateljima radi boljeg razumijevanja cijelog prospekta i snalaženja u njemu, a time i za donošenje utemeljenih odluka o ulaganju. Kako bi sažetak prospekta bio čitljiviji i razumljiviji malim ulagateljima, potrebno je omogućiti izdavateljima da predstave ili sažimaju informacije u sažetku prospekta u obliku dijagrama, grafikona ili tablica.
- (19) Uredbom (EU) 2017/1129 izdavateljima se omogućuje da najveću duljinu sažetka prospekta produlje za jednu stranicu ako postoji jamstvo za vrijednosne papire jer je potrebno dostaviti informacije o jamstvu i jamcu. Međutim, ako postoji više od jednog jamca, dodatna stranica možda neće biti dovoljna. Stoga je potrebno dodatno produljiti najveću duljinu sažetka prospekta u slučaju jamstava kod kojih postoji više od jednog jamca.

- (20) Uredbom (EU) 2017/1129 omogućuje se izdavatelju koji je dvije uzastopne godine dobio odobrenje za univerzalni registracijski dokument da bez prethodnog odobrenja dostavi sve naknadne univerzalne registracijske dokumente i sve njihove izmjene. Kako bi se smanjilo nepotrebno opterećenje i potaknula upotreba univerzalnog registracijskog dokumenta, potrebno je smanjiti zahtjev za dobivanje odobrenja nadležnog tijela za dobivanje statusa čestog izdavatelja i korist od podnošenja samo svih naknadnih univerzalnih registracijskih dokumenata i svih njihovih izmjena na godinu dana. Takvo rasterećenje neće utjecati na zaštitu ulagatelja jer se univerzalni registracijski dokument i sve njegove izmjene ne smiju upotrebljavati kao sastavni dio prospekta bez ponovnog podnošenja na odobrenje relevantnom nadležnom tijelu. Nadalje, nadležno tijelo može preispitati univerzalni registracijski dokument koji mu je podnesen *ex post* kad god to nadležno tijelo smatra potrebnim i, prema potrebi, zatražiti izmjene.
- (21) Kako bi se olakšale inicijalne javne ponude privatnih poduzeća na javnim tržištima Unije i općenito smanjili nepotrebni troškovi i opterećenje za poduzeća koja javno nude vrijednosne papire ili traže uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu, trebalo bi znatno pojednostavniti prospekt za vlasničke i nevladničke vrijednosne papire, osiguravajući pritom održavanje dostatne razine zaštite ulagatelja.
- (22) Iako je previše preskriptivna za MSP-ove, čini se da bi razina objave u prospektu EU-a za rast bila svrsishodna za poduzeća koja traže uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu. Stoga je primjereno uskladiti priloge I., II. i III. Uredbi (EU) 2017/1129 s razinom objave prospekta EU-a za rast uzimajući kao referentne priloge utvrđene u Delegiranoj uredbi Komisije (EU) 2019/980<sup>53</sup>.
- (23) Zbog sve veće važnosti pitanja održivosti u odlukama o ulaganjima, ulagatelji pri donošenju utemeljenih odluka o ulaganjima sve više razmatraju informacije o okolišnim, socijalnim i upravljačkim pitanjima. Stoga je potrebno spriječiti manipulativni zeleni marketing utvrđivanjem informacija povezanih s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima koje treba dostaviti, prema potrebi, u prospektu za javnu ponudu vlasničkih ili nevladničkih vrijednosnih papira ili njihovo uvrštavanje za trgovanje na uređenom tržištu. Međutim, taj se zahtjev ne bi trebao preklapati sa zahtjevom utvrđenim u drugim propisima Unije o navođenju tih informacija. Poduzeća koja javno nude vlasničke vrijednosne papire ili traže uvrštenje vlasničkih vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu trebala bi stoga upućivanjem u prospektu, za razdoblja obuhvaćena povijesnim financijskim informacijama, uključiti izvješća posloводства i konsolidirana izvješća posloводства, u kojima se izvješćuje i o održivosti, kako je propisano Direktivom 2013/34/EU Europskog parlamenta i Vijeća<sup>54</sup>. Nadalje, Komisiju bi trebalo ovlastiti za utvrđivanje rasporeda u kojem se navode informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima koje treba uključiti u prospekte za nevladničke vrijednosne papire koji se oglašavaju kao da uzimaju u obzir okolišne, socijalne i upravljačke čimbenike ili da ostvaruju okolišne, socijalne i upravljačke ciljeve.

---

<sup>53</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2019/980 od 14. ožujka 2019. o dopuni Uredbe (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu oblika, sadržaja, provjere i odobrenja prospekta koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Uredbe Komisije (EZ) br. 809/2004 (SL L 166, 21.6.2019., str. 26.).

<sup>54</sup> Direktiva 2013/34/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o godišnjim financijskim izvještajima, konsolidiranim financijskim izvještajima i povezanim izvješćima za određene vrste poduzeća, o izmjeni Direktive 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i o stavljanju izvan snage direktiva Vijeća 78/660/EEZ i 83/349/EEZ (SL L 182, 29.6.2013., str. 19.).

- (24) Člankom 14. Uredbe (EU) 2017/1129 predviđa se mogućnost sastavljanja pojednostavnjenog prospekta za sekundarna izdanja poduzeća koja su već uvrštena za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje 18 mjeseci. Međutim, razina objave pojednostavnjenih prospekata za sekundarna izdanja i dalje se smatra previše preskriptivnom i bliskom standardnom prospektu da bi se ostvarila znatna razlika za sekundarna izdanja poduzeća čiji su vrijednosni papiri već uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova i koja podliježu zahtjevima za redovito i stalno objavljivanje. Kako bi se olakšalo razumijevanje dokumentacije o uvrštenju, a time i povećala učinkovitost zaštite ulagatelja, uz istodobno smanjenje troškova i opterećenja za izdavatelje, trebalo bi uvesti novi i učinkovitiji prospekt EU-a za naknadna izdanja za praćenje takvih sekundarnih izdanja. Međutim, kako bi se ograničila opterećenja za izdavatelje i zaštitili ulagatelji, potrebno je predvidjeti prijelazno razdoblje za prospekte odobrene na temelju pojednostavnjenih obveza objavljivanja za sekundarna izdanja prije datuma početka primjene novog režima. Takav prospekt EU-a za naknadna izdanja trebao bi biti dostupan izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje posljednjih 18 mjeseci ili ponuditeljima tih vrijednosnih papira. Tim bi se kriterijima trebalo osigurati da ti izdavatelji ispunjavaju zahtjeve za redovito i stalno objavljivanje iz Direktive 2004/109/EZ, ako je primjenjivo, Uredbe (EU) br. 596/2014 ili, ako je primjenjivo, Delegirane uredbe (EU) 2017/565. Kako bi se izdavateljima omogućilo da u potpunosti iskoriste tu vrstu rasterećenog prospekta, područje primjene prospekta EU-a za naknadna izdanja trebalo bi biti široko i obuhvaćati javne ponude ili uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu vrijednosnih papira koji su zamjenjivi ili nisu zamjenjivi vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje. Međutim, izdavatelju koji ima samo nevlasničke vrijednosne papire uvrštene za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova ne bi trebalo dopustiti sastavljanje prospekta EU-a za naknadna izdanja radi uvrštenja vlasničkih vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu jer je za inicijalnu javnu ponudu vlasničkih vrijednosnih papira potrebno objavljivanje cjelovitog prospekta kako bi ulagatelji mogli donijeti utemeljenu odluku o ulaganju.
- (25) Prospekt EU-a za oporavak iz članka 14.a Uredbe (EU) više se ne smije upotrebljavati nakon 31. prosinca 2022. Taj prospekt EU-a za oporavak imao je prednost da se sastojao od jedinstvenog dokumenta čija je veličina bila ograničena, zbog čega su ga izdavatelji mogli lako sastaviti, a ulagatelji lako razumjeti. Zbog toga bi prospekt EU-a za naknadna izdanja trebao slijediti isti model i trebao bi podlijezati istom skraćenom razdoblju provjere kao i prospekt EU-a za oporavak. Međutim, zahtjevi za prospekt EU-a za naknadna izdanja iz očitih razloga ne bi trebali uključivati objavljivanje informacija povezanih s krizom uzrokovanom bolešću COVID-19. Budući da bi prospekt EU-a za naknadna izdanja trebao zamijeniti pojednostavnjeni prospekt za sekundarna izdanja i prospekt EU-a za oporavak, trebao bi biti trajan i dostupan za sekundarna izdanja vlasničkih i nevlasničkih vrijednosnih papira. Osim toga, njegova upotreba ne bi trebala podlijezati ograničenjima osim zahtjeva minimalnog i neprekinutog razdoblja uvrštenja predmetnih vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova.
- (26) Prospekt EU-a za naknadna izdanja trebao bi uključivati kratki sažetak kao koristan izvor informacija za ulagatelje, posebno za male ulagatelje. Taj sažetak trebao bi se nalaziti na početku prospekta EU-a za naknadna izdanja i biti usmjeren na ključne informacije koje bi ulagateljima omogućile da odluče koje će javne ponude i uvrštenja

dionica za trgovanje dalje proučavati, nakon čega će preispitati prospekt EU-a za naknadna izdanja u cjelini radi donošenja odluke.

- (27) Kako bi prospekt EU-a za naknadna izdanja bio usklađen dokument i učinilo ga se razumljivijim ulagateljima u cijeloj Uniji, bez obzira na jurisdikciju u kojoj se vrijednosni papiri nude javnosti ili su uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu, njegov bi oblik trebao biti standardiziran i za vlasničke i za nevlasničke vrijednosne papire. Iz istog bi razloga informacije u prospektu EU-a za naknadna izdanja trebalo objaviti standardiziranim redosljedom. Kako bi se prospekt EU-a za naknadna izdanja učinio razumljivijim te ulagateljima olakšala njegova analiza i snalaženje u njemu, trebalo bi ograničiti broj stranica takvog prospekta za sekundarna izdanja dionica. Međutim, takvo ograničenje broja stranica ne bi bilo primjereno za široku kategoriju vlasničkih vrijednosnih papira osim dionica ili nevlasničkih vrijednosnih papira, koja uključuje širok raspon različitih instrumenata, uključujući i složene. Nadalje, sažetak, informacije uključene upućivanjem ili informacije koje treba dostaviti kada izdavatelj ima složenu financijsku povijest ili je preuzeo znatnu financijsku obvezu trebalo bi isključiti iz ograničenja broja stranica.
- (28) Jedan je od ključnih ciljeva unije tržišta kapitala olakšati pristup MSP-ova javnim tržištima u Uniji te pružiti tim MSP-ovima druge izvore financiranja osim bankovnog kreditiranja i priliku za proširenje i rast. Trošak izrade prospekta može odvrati MSP-ove koji su voljni ponuditi vrijednosne papire javnosti, s obzirom na uobičajenu nisku vrijednost tih ponuda. Prospekt EU-a za rast jednostavniji je prospekt uveden Uredbom (EU) 2017/1129 i dostupan je MSP-ovima i nekolicini drugih kategorija korisnika, uključujući poduzeća s tržišnom kapitalizacijom do 500 milijuna EUR čiji su vrijednosni papiri već uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova. Cilj prospekta EU-a za rast bio je smanjiti troškove izrade prospekta za manje izdavatelje te istodobno ulagateljima pružiti bitne informacije za procjenu ponude i donošenje utemeljene odluke o ulaganju. Iako izdavatelji koji sastavljaju prospekt EU-a za rast mogu ostvariti znatne uštede troškova, razina objave prospekta EU-a za rast i dalje se smatra previše preskriptivnom i previše nalik standardnom prospektu da bi se njime postigla znatna razlika za MSP-ove. Stoga je potrebno uvesti dokument EU-a o izdanjima za rast koji ima blage zahtjeve kako bi dokumentacija o uvrštenju MSP-ova bila još jednostavnija i manje zahtjevna te kako bi MSP-ovi mogli ostvariti još veće uštede. Međutim, kako bi se rasteretili izdavatelji i zaštitili ulagatelji, potrebno je predvidjeti prijelazno razdoblje za prospekte EU-a za rast odobrene prije datuma početka primjene novog režima.
- (29) Zahtjevi o sadržaju dokumenta EU-a o izdanjima za rast trebali bi biti blagi, uzimajući u obzir razinu objave prospekta EU-a za oporavak i nekih od najjednostavnijih dokumenata o uvrštenju koje neka rastuća tržišta MSP-ova zahtijevaju od izdavatelja u slučaju izuzeća od obveze objavljivanja prospekta, a čiji je sadržaj utvrđen u pravilnicima rastućih tržišta MSP-ova. Smanjena količina informacija koje treba objaviti u dokumentu EU-a o izdanjima za rast trebala bi biti razmjerna veličini poduzeća uvrštenih na rastućim tržištima MSP-ova i njihovim potrebama za prikupljanjem sredstava i trebala bi osigurati odgovarajuću razinu zaštite ulagatelja. Od prihvatljivih poduzeća trebalo bi zahtijevati da se služe dokumentom EU-a o izdanjima za rast pri javnoj ponudi vrijednosnih papira kako bi se olakšao prelazak na novi i učinkovitiji režim te spriječilo savjetnike da uvjere mala poduzeća da nastave upotrebljavati cijeli prospekt.
- (30) Dokument EU-a o izdanjima za rast trebao bi biti dostupan MSP-ovima, izdavateljima koji nisu MSP-ovi i čiji su vrijednosni papiri uvršteni ili će biti uvršteni za trgovanje



na rastućem tržištu MSP-ova te u ponudama malih neuvrštenih poduzeća u vrijednosti do 50 000 000 EUR tijekom razdoblja od 12 mjeseci. Kako bi se na uređenim tržištima izbjegao dvostruki standard objavljivanja ovisno o veličini izdavatelja, dokument EU-a o izdanjima za rast ne bi trebao biti dostupan poduzećima čiji su vrijednosni papiri već uvršteni ili će biti uvršteni za trgovanje na uređenim tržištima. Međutim, kako bi se olakšala nadogradnja na uređeno tržište i izdavateljima omogućilo da iskoriste izloženost prema široj bazi ulagatelja, izdavateljima koji su već imali vrijednosne papire uvrštene za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje posljednjih 18 mjeseci trebalo bi dopustiti upotrebu prospekta EU-a za naknadna izdanja u prijenosu na uređeno tržište, osim u slučaju da se na njih primjenjuje izuzeće za takva naknadna izdanja na uređenom tržištu.

- (31) Dokument EU-a o izdanjima za rast trebao bi sadržavati kratki sažetak kao koristan izvor informacija za male ulagatelje, istog oblika i sadržaja kao i sažetak prospekta EU-a za naknadna izdanja. Taj sažetak trebao bi se nalaziti na početku dokumenta EU-a o izdanjima za rast i biti usmjeren na ključne informacije koje bi ulagateljima omogućile da odluče koje će javne ponude i uvrštenja dionica za trgovanje dalje proučavati, nakon čega će preispitati dokument EU-a o izdanjima za rast u cjelini radi donošenja utemeljene odluke o ulaganju.
- (32) Dokument EU-a o izdanjima za rast trebao bi biti usklađen dokument koji ulagatelji mogu lako čitati, bez obzira na jurisdikciju u Unije u kojoj su predmetni vrijednosni papiri javno ponuđeni ili uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu. Njegov bi oblik stoga trebao biti standardiziran i za vlasničke i za nevlasničke vrijednosne papire, a informacije uključene u dokument EU-a o izdanjima za rast trebale bi biti objavljene standardiziranim redoslijedom. Kako bi se dodatno standardizirao dokument EU-a o izdanjima za rast i poboljšala njegova razumljivost te kako bi se ulagateljima olakšala njegova analiza i snalaženje u njemu, trebalo bi uvesti ograničenje broja stranica u slučaju da se za sekundarna izdanja dionica sastavi dokument EU-a o izdanjima za rast. To ograničenje broja stranica trebalo bi biti djelotvorno i u smislu blažih zahtjeva koji se odnose na sadržaj dokumenta EU-a o izdanjima za rast te bi trebalo biti djelotvorno u pogledu navođenja potrebnih informacija kako bi se ulagateljima omogućilo donošenje utemeljenih odluka o ulaganju. Međutim, ograničenje broja stranica ne bi bilo primjereno za široku kategoriju vlasničkih vrijednosnih papira osim dionica ili nevlasničkih vrijednosnih papira, koja uključuje širok raspon različitih instrumenata, uključujući i složene. Nadalje, sažetak, informacije uključene upućivanjem ili informacije koje treba dostaviti kada izdavatelj ima složenu financijsku povijest ili je preuzeo znatnu financijsku obvezu trebalo bi isključiti iz ograničenja broja stranica.
- (33) Prospekt EU-a za naknadna izdanja i dokument EU-a o izdanjima za rast trebali bi biti dopuna drugim oblicima prospekata utvrđenima u Uredbi (EU) 2017/1129. Stoga, ako nije izričito navedeno drugačije, sva upućivanja na pojam „prospekt” u skladu s Uredbom (EU) 2017/1129 trebalo bi tumačiti kao upućivanja na sve različite oblike prospekata, uključujući prospekt EU-a za naknadna izdanja i dokument EU-a o izdanjima za rast.
- (34) Čimbenici rizika koji su bitni i specifični za izdavatelje i njihove vrijednosne papire trebali bi se navesti u prospektu. Zbog toga i čimbenike rizika treba prikazati u ograničenom broju kategorija rizika, ovisno o njihovoj prirodi. Međutim, od izdavatelja se više ne bi trebalo zahtijevati da rangiraju najvažnije čimbenike rizika, što je komplicirano za izdavatelje i predstavlja im opterećenje. Kako bi se poboljšala razumljivost prospekta i ulagateljima olakšalo donošenje utemeljenih odluka o

ulaganju, potrebno je navesti da izdavatelji ne bi smjeli preopterećivati prospekt čimbenicima rizika koji su generički, koji služe samo kao izjave o odricanju odgovornosti ili kojima bi se mogli prikriti posebni čimbenici rizika kojih bi ulagatelji trebali biti svjesni.

- (35) U skladu s člankom 17. stavkom 1. Uredbe (EU) 2017/1129, ako se u prospekt ne može uključiti konačna ponudbena cijena i/ili količina vrijednosnih papira koji će se javno ponuditi, ulagatelj ima pravo na povlačenje koje se može ostvariti u roku od dva radna dana od dostave informacija o konačnoj ponudbenoj cijeni ili količini vrijednosnih papira koje treba javno ponuditi. Kako bi se povećala razina zaštite ulagatelja, razdoblje tijekom kojeg ulagatelj može ostvariti to pravo na povlačenje trebalo bi produljiti. Međutim, važno je ograničiti administrativno opterećenje za izdavatelje. Stoga, ako se konačna ponudbena cijena vrijednosnih papira samo neznatno razlikuje od najviše cijene objavljene u prospektu, izdavatelji ne bi trebali biti obvezni objaviti dopunu.
- (36) Člankom 19. Uredbe (EU) 2017/1129 izdavateljima se daje mogućnost da u prospekt uključe određene informacije upućivanjem. Ta je mogućnost uvedena kako bi se smanjilo opterećenje za izdavatelje i izbjeglo udvostručavanje informacija koje su već objavljene u skladu s drugim propisima Unije o financijskim uslugama. Kako bi se znatno smanjilo opterećenje za izdavatelje i izbjeglo udvostručavanje informacija koje su već objavljene u skladu s drugim propisima Unije o financijskim uslugama, ta bi mogućnost trebala postati pravni zahtjev kad se informacije objavljuju u prospektu i ispunjavaju uvjete iz članka 19. stavka 1. Uredbe (EU) 2017/1129 o uključivanju upućivanjem. Takvim bi se pravnim zahtjevom samo u ograničenoj mjeri smanjila razumljivost informacija za ulagatelje koji bi u budućnosti trebali moći učinkovitije i djelotvornije pristupiti centraliziranim podacima o poduzećima koji se nalaze na jedinstvenoj europskoj pristupnoj točki<sup>55</sup>. Iako su zakonodavci trenutačno raspravljaju o točnom izgledu i opsegu budućeg zakonodavstva, očekuje se da će jedinstvena europska pristupna točka ulagateljima omogućiti da na jednom mjestu pronađu većinu relevantnih informacija, čime će se dodatno olakšati pristup informacijama koje se upućivanjem uključuju u prospekte. Međutim, poduzećima bi i dalje trebalo dopustiti da upućivanjem dobrovoljno uključe informacije koje se ne objavljuju u prospektu, pod uvjetom da te informacije ispunjavaju uvjete iz članka 19. stavka 1. Uredbe (EU) 2017/1129 o uključivanju upućivanjem.
- (37) Kako bi se uklonili nepotrebni troškovi i opterećenja te povećala učinkovitost i djelotvornost uključivanja informacija upućivanjem u prospekt, od poduzeća se ne bi trebalo zahtijevati da objave dopunu za ažuriranje godišnjih financijskih informacija ili financijskih informacija za međurazdoblja koje su upućivanjem uključene u osnovni prospekt koji je još uvijek valjan.
- (38) Uredbom (EU) 2017/1129 promiče se konvergencija i usklađivanje pravila o provjeri i odobrenju prospekata koje provode nadležna tijela. Konkretno, kriteriji za provjeru potpunosti, razumljivosti i dosljednosti prospekta pojednostavnjeni su i utvrđeni u Delegiranoj uredbi (EU) 2019/980. Međutim, taj popis kriterija nije iscrpan jer bi trebao omogućiti da se uzmu u obzir kretanja i inovacije na financijskim tržištima. Stoga se Delegiranom uredbom (EU) 2019/980 nadležnim tijelima omogućuje primjena dodatnih kriterija za provjeru i odobrenje prospekata ako ta nadležna tijela

---

<sup>55</sup> Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi jedinstvene europske pristupne točke za centralizirani pristup javno dostupnim informacijama koje se odnose na financijske usluge, tržišta kapitala i održivost (COM(2021) 723 final).

smatraju da je to potrebno za zaštitu ulagatelja. U izvješću Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) o istorazinskoj ocjeni<sup>56</sup> istaknuto je da su zbog te mogućnosti nastale bitne razlike u načinu na koji nadležna tijela primjenjuju dodatne kriterije provjere i od izdavatelja zahtijevaju da u prospektu koji provjeravaju dostave dodatne informacije. Kako bi se nadležna tijela potaknulo na usklađivanje i konvergenciju nadzornih aktivnosti u pogledu prospekta, što bi trebalo pružiti sigurnost izdavateljima i ulagateljima, primjereno je odrediti okolnosti u kojima nadležno tijelo može primjenjivati takve dodatne kriterije, vrstu dodatnih informacija čije objavljivanje nadležna tijela mogu zahtijevati te postupke i rokove za odobrenje prospekta.

- (39) Istorazinske ocjene koje provodi ESMA učinkovit su alat za promicanje konvergencije nadzora u Uniji. Kako bi se potaknula konvergencija nadzora u pogledu postupaka provjere i odobrenja koje provode nadležna tijela pri procjeni potpunosti, dosljednosti i razumljivosti informacija koje sadržava prospekt te kako bi se procijenio učinak različitih pristupa provjeri i odobrenju nadležnih tijela, primjereno je propisati da ESMA redovito provodi istorazinske ocjene provjera i odobrenja prospekata te da odredi odgovarajuće rokove.
- (40) Člankom 21. Uredbe (EU) 2017/1129 propisuje se da se prospekt za inicijalnu javnu ponudu dionica objavi najmanje šest radnih dana prije završetka ponude. Kako bi se pospješili postupci prikupljanja ponuda, posebno na dinamičnim tržištima, te kako bi se povećala privlačnost uključivanja malih ulagatelja u inicijalne javne ponude, trebalo bi skratiti trenutačno minimalno razdoblje od šest dana između objave prospekta i završetka ponude dionica a da ulagatelji pritom ostanu zaštićeni.
- (41) Kako bi se prikupili podaci na kojima se temelji procjena prospekta EU-a za naknadna izdanja i dokumenta EU-a o izdanjima za rast, mehanizam pohrane iz članka 21. stavka 6. Uredbe (EU) 2017/1129 trebao bi obuhvaćati i prospekt EU-a za naknadna izdanja i dokument EU-a o izdanjima za rast, koji bi se trebali jasno razlikovati od drugih vrsta prospekata.
- (42) Kako bi distribucija prospekta ulagateljima bila održivija, radi povećanja digitalizacije u financijskom sektoru i uklanjanja nepotrebnih troškova, ulagatelji više ne bi trebali imati pravo zatražiti tiskani primjerak prospekta. Primjerak prospekta stoga bi se ulagateljima trebao dostaviti samo u elektroničkom obliku, na zahtjev i besplatno.
- (43) U skladu s člankom 23. stavkom 3. Uredbe (EU) 2017/1129 financijski posrednici dužni su obavijestiti ulagatelje koji su kupili ili upisali vrijednosne papire preko tog financijskog posrednika o mogućoj objavi dopune i, u određenim okolnostima, stupiti u kontakt s tim ulagateljima na dan objave dopune. Uredbom (EU) 2021/337 u taj su članak uvedeni novi stavci 2.a i 3.a kojima se predviđa razmjerniji režim za smanjenje opterećenja financijskih posrednika, uz zadržavanje visoke razine zaštite ulagatelja. U tim se stavcima navodi s kojim bi ulagateljima financijski posrednici trebali stupiti u kontakt pri objavi dopune te se produljuje rok do kojeg se s tim ulagateljima mora stupiti u kontakt i rok u kojem ti ulagatelji mogu ostvariti svoja prava na povlačenje. Osim toga, u tim se stavcima navodi da bi financijski posrednici trebali stupiti u kontakt s ulagateljima koji kupuju ili upisuju vrijednosne papire najkasnije pri zaključenju razdoblja inicijalne ponude. To se razdoblje odnosi na razdoblje tijekom kojeg izdavatelji ili ponuditelji javno nude vrijednosne papire kako je propisano u prospektu, a njime se isključuju naknadna razdoblja tijekom kojih se vrijednosni papiri

---

<sup>56</sup> Istorazinska ocjena postupaka provjere i odobrenja prospekata koje su provela nadležna tijela od 21. srpnja 2022. (ESMA42-111-7170).

preprodaju na tržištu. Režim uveden člankom 23. stavcima 2.a i 3.a Uredbe (EU) 2017/1129 ističe 31. prosinca 2022. Uzimajući u obzir općenito pozitivne povratne informacije dionika o tom režimu, trebalo bi ga zadržati.

- (44) Člankom 23. stavcima 2.a i 3.a Uredbe (EU) 2017/1129 produljen je rok za stupanje u kontakt s prihvatljivim ulagateljima u pogledu objave dopune do kraja prvog radnog dana nakon dana objave dopune. Kako bi se financijskim posrednicima omogućilo da poštuju taj rok, potrebno je utvrditi da će financijski posrednici o objavi dopune morati obavijestiti samo one ulagatelje koji su pristali na to da se s njima stupa u kontakt elektroničkim putem. Nadalje, financijski posrednici trebali bi ulagateljima koji su izrazili želju da se s njima stupa u kontakt samo neelektroničkim putem ponuditi mogućnost elektroničkog kontakta samo za primanje obavijesti o objavi dopune. Potrebno je i obvezati financijske posrednike da ulagateljima koji ne pristanu na to da se s njima stupa u kontakt elektroničkim putem i odbiju mogućnost elektroničkog kontakta navedu da mogu posjetiti internetske stranice izdavatelja ili financijskog posrednika do zaključenja razdoblja ponude ili isporuke vrijednosnih papira, ovisno o tome što nastupi prije, kako bi provjerili je li objavljena dopuna.
- (45) Kako bi se zaštitili ulagatelji i potaknula regulatorna konvergencija u Uniji, primjereno je utvrditi da se u dopuni osnovnog prospekta ne bi trebale uvoditi nove vrste vrijednosnih papira za koje potrebne informacije nisu uključene u taj osnovni prospekt. Nadalje, od ESMA-e bi trebalo zatražiti da u roku od dvije godine od stupanja na snagu ove Uredbe osigura dodatno pojašnjenje smjernicama o okolnostima u kojima se smatra da se dopunom uvodi nova vrsta vrijednosnih papira koja već nije opisana u osnovnom prospektu.
- (46) Člankom 27. Uredbe (EU) 2017/1129 od izdavatelja se zahtijeva da osiguraju prijevode svojeg prospekta kako bi se tijelima i ulagateljima omogućila odgovarajuća provjera tih prospekata i procjena rizika. U većini slučajeva prijevod se mora dostaviti na barem jednom od službenih jezika koji su prihvatila nadležna tijela svake države članice u kojoj je dana ponuda ili se traži uvrštenje za trgovanje. Kako bi se znatno smanjila nepotrebna opterećenja, poduzećima bi trebalo dopustiti sastavljanje prospekta na jeziku uobičajenom u području međunarodnih financija, neovisno o tome jesu li ponuda ili uvrštenje za trgovanje na domaćoj ili prekograničnoj razini, dok bi zahtjev za prijevod trebao biti ograničen na sažetak prospekta kako bi se osigurala zaštita malih ulagatelja.
- (47) Člankom 29. Uredbe (EU) 2017/1129 trenutno se zahtijeva da prospekte iz trećih zemalja odobri nadležno tijelo matične države članice izdavatelja predmetnih vrijednosnih papira, neovisno o tome je li te treće prospekte već odobrilo relevantno tijelo treće zemlje. Tim se člankom zahtijeva i da Komisija donese odluku u kojoj se navodi da su zahtjevi o informacijama propisani nacionalnim pravom takve treće zemlje istovjetni zahtjevima iz Uredbe (EU) 2017/1129. Kako bi se izdavateljima iz trećih zemalja, uključujući MSP-ove, olakšao pristup javnim tržištima u Uniji i ulagateljima u Uniji pružile dodatne mogućnosti za ulaganja, uz istodobno osiguravanje njihove zaštite, potrebno je izmijeniti režim istovjetnosti. Konkretno, kako bi se ulagateljima ponudila najviša razina zaštite, trebalo bi pojasniti da izdavatelji iz trećih zemalja koji nude vrijednosne papire javnosti u Uniji moraju biti uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova uspostavljenom u Uniji. Međutim, izdavateljima iz trećih zemalja dopušteno je primjenjivati postupak iz članka 28. Uredbe (EU) 2017/1129 na sve vrste javnih ponuda vrijednosnih papira sastavljanjem prospekta u skladu s tom uredbom. Nadalje, trebalo bi pojasniti da se, u slučaju uvrštenja za trgovanje na uređenom tržištu EU-a ili javne ponude vrijednosnih

papira u Uniji, istovjetni prospekti iz trećih zemalja koje je već odobrilo nadzorno tijelo treće zemlje podnose samo nadležnom tijelu matične države članice u Uniji. Nadalje, opće kriterije istovjetnosti, koji se trenutačno moraju temeljiti na zahtjevima utvrđenima u člancima 6., 7., 8. i 13. Uredbe (EU) 2017/1129, trebalo bi proširiti kako bi se obuhvatile odredbe o odgovornosti, valjanosti prospekta, čimbenicima rizika, provjeri, odobrenju i objavi prospekta te oglašavanju i dopunama. Kako bi se osigurala zaštita ulagatelja u Uniji, potrebno je utvrditi i da prospekt iz treće zemlje mora uključivati sva prava i obveze predviđene Uredbom (EU) 2017/1129.

- (48) Učinkovita suradnja s nadzornim tijelima trećih zemalja u razmjeni informacija s tim tijelima i izvršavanju obveza koje proizlaze iz Uredbe (EU) 2017/1129 u trećim zemljama potrebna je kako bi se zaštitili ulagatelji u Uniji i osigurali jednaki uvjeti za izdavatelje s poslovnim nastanom u Uniji i izdavatelje iz trećih zemalja. Kako bi se osigurala učinkovita i dosljedna razmjena informacija s nadzornim tijelima, ESMA bi trebala sklopiti sporazume o suradnji s nadzornim tijelima dotičnih trećih zemalja, a Komisiju bi trebalo ovlastiti za određivanje minimalnog sadržaja i predložka koji će se upotrebljavati za takve sporazume. Međutim, treće zemlje koje se nalaze na popisu jurisdikcija sa strateškim nedostacima u svojim nacionalnim sustavima za sprečavanje pranja novca i borbu protiv financiranja terorizma koji predstavljaju znatnu prijetnju financijskom sustavu Unije trebalo bi isključiti iz takvih sporazuma o suradnji.
- (49) Potrebno je osigurati da se na prospekt EU-a za naknadna izdanja, dokument EU-a o izdanjima za rast i povezane sažetke prospekta primjenjuju iste administrativne sankcije i druge administrativne mjere kao i na druge prospekte. Te sankcije i mjere trebale bi biti učinkovite, proporcionalne i odvraćajuće te bi se njima trebao osigurati jedinstveni pristup u državama članicama.
- (50) Člankom 47. Uredbe (EU) 2017/1129 od ESMA-e se zahtijeva da svake godine objavljuje izvješće koje sadržava statističke podatke o prospektima koji su odobreni i o kojima je dostavljena obavijest u Uniji te analizu trendova. Potrebno je odrediti da bi to izvješće trebalo sadržavati i statističke informacije o dokumentima EU-a o izdanjima za rast, razvrstanim prema vrsti izdavatelja, te bi trebalo analizirati upotrebljivost obveza objavljivanja koji se primjenjuju na temelju prospekta EU-a za naknadna izdanja, dokumenata EU-a o izdanjima za rast i univerzalnih registracijskih dokumenata. Naposljetku, u tom bi izvješću trebalo analizirati i novo izuzeće za sekundarna izdanja vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili na rastućem tržištu MSP-ova.
- (51) Komisija bi nakon odgovarajućeg razdoblja nakon datuma početka primjene ove Uredbe o izmjeni trebala preispitati primjenu Uredbe (EU) 2017/1129 i posebno procijeniti jesu li odredbe o sažetku prospekta, o obvezama objavljivanja za prospekt EU-a za naknadna izdanja, o dokumentima EU-a o izdanjima za rast i o univerzalnom registracijskom dokumentu i dalje primjerene za ispunjavanje ciljeva koji se nastoje postići tim odredbama. Potrebno je utvrditi i da bi se u tom izvješću trebali analizirati relevantni podaci, trendovi i troškovi povezani s prospektom EU-a za naknadna izdanja i dokumentom EU-a o izdanjima za rast. U tom bi se izvješću posebno trebalo procijeniti postiže li se tim novim režimima odgovarajuća ravnoteža između zaštite ulagatelja i smanjenja administrativnog opterećenja.
- (52) Uredbom (EU) br. 596/2014 uspostavlja se čvrst okvir za očuvanje integriteta tržišta i povjerenja ulagatelja sprečavanjem trgovanja na temelju povlaštenih informacija, nezakonitog objavljivanja povlaštenih informacija i manipuliranja tržištem. Na temelju te uredbe izdavateljima se nameće nekoliko obveza objavljivanja i vođenja evidencije

te se od izdavatelja zahtijeva da objave povlaštene informacije. Šest godina nakon stupanja na snagu Uredbe (EU) br. 596/2014 dionici su u povratnim informacijama prikupljenima u kontekstu javnih savjetovanja i stručnih skupina istaknuli da su neki njezini aspekti izrazito opterećujući za izdavatelje. Stoga je potrebno poboljšati pravnu jasnoću, riješiti problem nerazmjernih zahtjeva za izdavatelje i povećati ukupnu privlačnost tržišta kapitala u Uniji, uz istodobno osiguravanje odgovarajuće razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta.

- (53) Člancima 14. i 15. Uredbe (EU) br. 596/2014 zabranjuju se trgovanje na temelju povlaštenih informacija, nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija i manipuliranje tržištem. Međutim, članak 5. te uredbe sadržava iznimku od tih zabrana za programe otkupa i stabilizaciju. Kako bi se na program otkupa primjenjivalo to izuzeće, izdavatelji su obvezni izvješćivati sva nadležna tijela mjesta trgovanja na kojima su dionice uvrštene za trgovanje ili se njima trguje o svakoj transakciji povezanoj s programom otkupa, uključujući informacije navedene u Uredbi (EU) br. 600/2014. Osim toga, izdavatelji su obvezni naknadno objaviti transakcije. Te su obveze pretjerano komplicirane. Stoga je potrebno pojednostavniti postupak izvješćivanja tako da se od izdavatelja zahtijeva da informacije o transakcijama u okviru programa otkupa dostavlja samo nadležnom tijelu najrelevantnijeg tržišta u pogledu likvidnosti svojih dionica. Potrebno je i pojednostavniti obvezu objavljivanja tako da se izdavatelju omogući da objavljuje samo agregirane informacije.
- (54) Na temelju članka 7. stavka 1. točke (d) Uredbe (EU) br. 596/2014, povlaštene informacije obuhvaćaju, za osobe zadužene za izvršavanje naloga koji se odnose na financijske instrumente, informacije koje je prenio klijent i koje se odnose na naloge klijenta u izvršavanju u vezi s financijskim instrumentima, koje su precizne naravi, izravno se ili neizravno odnose na jednog ili više izdavatelja ili na jedan ili više financijskih instrumenata i koje bi, kad bi bile objavljene, vjerojatno imale značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata, cijene povezanih promptnih ugovora za robu ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata. Međutim, ta je definicija previše ograničena jer se primjenjuje samo na osobe zadužene za izvršenje naloga, dok bi i druge osobe mogle biti upoznate za budući nalog ili transakciju. Stoga bi tu definiciju trebalo proširiti i na slučajeve u kojima se informacije prenose upravljanjem računom vlastitog kapitala ili fondom, a posebno kako bi se obuhvatile sve kategorije osoba koje bi mogle biti upoznate s budućim nalogom.
- (55) U skladu s člankom 11. Uredbe (EU) br. 596/2014 istraživanje tržišta obuhvaća priopćivanje informacija jednom ili više potencijalnih ulagatelja prije objavljivanja transakcije kako bi se procijenio interes potencijalnih ulagatelja za moguću transakciju i njezine uvjete, kao što je njezina potencijalna veličina ili cijena. Istraživanje tržišta ustaljena je praksa koja pridonosi djelotvornosti tržišta kapitala. Međutim, istraživanje tržišta može zahtijevati otkrivanje povlaštenih informacija potencijalnim ulagateljima i izložiti uključene strane pravnim rizicima. Definicija istraživanja tržišta trebala bi biti široka kako bi se uzele u obzir različite tipologije istraživanja i različite prakse u cijeloj Uniji. Definicija istraživanja tržišta stoga bi trebala obuhvaćati i priopćivanje informacija nakon kojih ne slijedi posebna objava, s obzirom na to da se i u tom slučaju povlaštene informacije mogu objaviti potencijalnim ulagateljima, a izdavatelji bi trebali uživati zaštitu predviđenu člankom 11. Uredbe (EU) br. 596/2014.
- (56) Člankom 11. stavkom 4. Uredbe (EU) br. 596/2014 propisano je da se smatra da su povlaštene informacije objavljene tijekom istraživanja tržišta u normalnom obavljanju posla, profesije ili dužnosti osobe te stoga ne predstavlja nezakonito objavljivanje povlaštenih informacija kada sudionik na tržištu koji vrši objavljivanje ispunjava

zahtjeve utvrđene u članku 11. stavcima 3. i 5. te uredbe. Kako bi se izbjeglo tumačenje prema kojem su sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje, a koji provode istraživanje tržišta, obvezni poštovati sve zahtjeve iz članka 11. stavka 5. Uredbe (EU) br. 596/2014, trebalo bi navesti da su režim istraživanja tržišta i povezani zahtjevi samo mogućnost da sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje uživaju zaštitu od navoda o nezakonitom objavljivanju povlaštenih informacija. Istodobno, iako ne bi trebala postojati pretpostavka da su sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje i koji pri provedbi istraživanja tržišta ne ispunjavaju zahtjeve utvrđene u članku 11. Uredbe (EU) br. 596/2014 nezakonito objavili povlaštene informacije, ti sudionici na tržištu koji vrše objavljivanje ne bi trebali uživati zaštitu koja se pruža onima koji odluče ispuniti te zahtjeve. Kako bi se nadležnim tijelima osigurala mogućnost dobivanja revizijskog traga postupka koji može uključivati objavljivanje povlaštenih informacija trećim stranama, trebalo bi utvrditi i da su zahtjevi iz članka 11. stavka 3. Uredbe (EU) br. 596/2014 obvezni za sve sudionike na tržištu koji vrše objavljivanje.

- (57) Likvidnost izdavateljevih dionica može se poboljšati aktivnostima pružanja likvidnosti, uključujući sporazume o održavanju likvidnosti tržišta ili ugovore o likvidnosti. Sporazum o održavanju likvidnosti tržišta podrazumijeva ugovor između tržišnog operatera i treće strane koja se obvezuje održavati likvidnost određenih dionica, a zauzvrat dobiva popuste na naknade za trgovanje. Ugovor o pružanju likvidnosti podrazumijeva ugovor između izdavatelja i treće strane koja se u ime izdavatelja obvezuje osigurati likvidnost dionica izdavatelja. Uredbom (EU) 2019/2115 u članak 13. Uredbe (EU) br. 596/2014 uvedena je mogućnost da izdavatelji financijskih instrumenata uvrštenih za trgovanje na rastućim tržištima MSP-ova sklope ugovor o pružanju likvidnosti s pružateljem likvidnosti, pod uvjetom da su ispunjeni određeni uvjeti. Jedan je od tih uvjeta da su tržišni operater ili investicijsko društvo koje upravlja rastućim tržištem MSP-ova u pisanom obliku potvrdili izdavatelju da su primili primjerak ugovora o pružanju likvidnosti i da su pristali na uvjete tog ugovora. Međutim, operater rastućeg tržišta MSP-ova nije stranka ugovora o pružanju likvidnosti i zahtjev da je taj operater pristao na uvjete ugovora o pružanju likvidnosti dovodi do pretjerane složenosti. Kako bi se to pojednostavnilo i donijele odredbe o likvidnosti na tim rastućim tržištima MSP-ova, primjereno je ukloniti zahtjev da operateri na rastućim tržištima MSP-ova pristanu na uvjete ugovora o pružanju likvidnosti.
- (58) Zabrana trgovanja na temelju povlaštenih informacija ima za cilj spriječiti svako moguće iskorištavanje povlaštenih informacija i trebala bi se primjenjivati čim te informacije postanu dostupne. Cilj je zahtjeva za objavljivanje povlaštenih informacija omogućiti ulagateljima donošenje dobro utemeljenih odluka. Kada se informacije objavljuju u vrlo ranoj fazi i preliminarne su naravi, njima se ulagatelje može dovesti u zabludu, a ne pridonijeti djelotvornom formiranju cijena i riješiti problem asimetrije informacija. U dugotrajnom procesu, s obzirom na to da informacije o različitim iteracijama tek trebaju proći, informacije povezane s međukoracima nisu dovoljno zrele i stoga ih se ne bi trebalo objavljivati. U tom slučaju izdavatelj bi trebao objaviti samo informacije koje se odnose na događaj koji se namjerava ostvariti tim dugotrajnim postupkom, u trenutku kada su takve informacije dovoljno precizne, primjerice kada je upravni odbor donio odgovarajuću odluku o pokretanju tog događaja. U slučaju postupaka koji nisu dugotrajni, a povezani su s jednokratnim događajima, posebno kada nastanak tih događaja ne ovisi o izdavatelju, objava bi se trebala provesti čim izdavatelj sazna za taj događaj.

- (59) Kako bi se izdavatelju olakšala procjena trenutka objave relevantnih informacija i osiguralo dosljedno tumačenje zahtjeva, Komisija bi trebala biti ovlaštena za donošenje delegiranog akta kojim se utvrđuje netaksativan popis relevantnih informacija i, za sve informacije, trenutak u kojem se od izdavatelja može razumno očekivati da ih objavi.
- (60) Izdavatelji bi trebali osigurati povjerljivost informacija povezanih s međukoracima u kojima događaj koji se namjerava ostvariti dugotrajnim postupkom još nije objavljen. Nakon objave tog događaja izdavatelj više ne bi trebao biti obavezan štititi povjerljivost informacija povezanih s međukoracima.
- (61) Člankom 17. stavkom 4. Uredbe (EU) br. 596/2014 predviđa se da izdavatelj ili sudionik na tržištu emisijskih jedinica može na vlastitu odgovornost odgoditi objavljivanje povlaštenih informacija ako su ispunjeni određeni uvjeti. U tom slučaju izdavatelj je dužan obavijestiti nadležno tijelo da je objava informacija odgođena i dostaviti pisano objašnjenje o tome kako su uvjeti iz tog članka ispunjeni odmah nakon što se informacije objave. Kako bi se nadležnim tijelima omogućilo pravodobno primanje informacija o odgodama, izdavatelj bi o tome trebao obavijestiti nadležno tijelo odmah nakon što taj izdavatelj donese odluku o odgodi objave. Međutim, nadležna tijela ne bi trebala biti obvezna odobriti te odgode.
- (62) Na temelju članka 18. stavka 1. Uredbe (EU) br. 596/2014 izdavatelji i sve osobe koje djeluju u njihovo ime ili za njihov račun dužni su sastavljati i ažurirati popis svih osoba koje imaju pristup povlaštenim informacijama i koje za njih rade na temelju ugovora o radu ili na neki drugi način obavljaju zadaće u okviru kojih imaju pristup povlaštenim informacijama, uključujući savjetnike, računovođe i agencije za kreditni rejting. Međutim, člankom 18. stavkom 6. Uredbe (EU) br. 596/2014 ta se obveza ograničava za izdavatelje čiji su financijski instrumenti uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova. Ti izdavatelji imaju pravo na svoje popise upućenih osoba uključiti samo one osobe koje zbog svoje dužnosti ili položaja unutar izdavatelja imaju redovit pristup povlaštenim informacijama. S obzirom na dostupnost drugih postojećih nadzornih provedbenih alata, primjereno je primjenjivati isti pristup za sve izdavatelje, a ne samo za izdavatelje čiji su financijski instrumenti uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova.
- (63) U nekim se državama članicama popisi upućenih osoba smatraju posebno važnima za osiguravanje visoke razine integriteta tržišta. Zbog toga se člankom 18. stavkom 6. drugim podstavkom Uredbe (EU) br. 596/2014 državama članicama dopušta da od izdavatelja na rastućim tržištima MSP-ova zahtijevaju da sastave opsežnije popise upućenih osoba koji uključuju sve osobe koje imaju pristup povlaštenim informacijama, no u pojednostavnjenom obliku, za koji je potrebno manje informacija. Kako bi se izbjeglo prekomjerno regulatorno opterećenje i istodobno zadržale ključne informacije kako bi nadležna tijela mogla istraživati povrede zlouporabe tržišta, takav pojednostavnjeni oblik trebao bi se upotrebljavati za sve popise upućenih osoba. Ipak, trebalo bi zadržati mogućnost za države članice utvrđenu u članku 18. stavku 6. drugom podstavku Uredbe (EU) br. 596/2014, pod uvjetom da je njezina upotreba opravdana razlozima za zabrinutost u pogledu integriteta nacionalnog tržišta i pod uvjetom da se upotrebljava samo u odnosu na izdavatelje čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu najmanje posljednjih pet godina. Kako bi se osiguralo razmjerno postupanje prema MSP-ovima, ta se mogućnost ne bi trebala primjenjivati za rastuća tržišta MSP-ova. Kako bi se poduzećima olakšao prvi pristup uređenim tržištima, kao i prelazak s rastućih tržišta MSP-ova na uređena tržišta, ni



izdavatelji čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu manje od pet godina ne bi trebali biti obvezni sastaviti opsežnije popise.

- (64) Člankom 19. Uredbe (EU) br. 596/2014 predviđene su preventivne mjere protiv zlouporabe tržišta i, konkretnije, trgovanja na temelju povlaštenih informacija, u odnosu na osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti i osoba koje su usko povezane s njima. Te se mjere kreću od obavješćivanja o transakcijama provedenima s financijskim instrumentima relevantnog izdavatelja do zabrane provođenja transakcija s takvim instrumentima u određenim definiranim razdobljima. Konkretno, člankom 19. stavkom 8. Uredbe (EU) br. 596/2014 predviđeno je da osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti moraju obavijestiti izdavatelja i nadležno tijelo u slučajevima kada te osobe u kalendarskoj godini obavljaju transakcije koje dosežu prag od 5 000 EUR, kao i sve naknadne transakcije u istoj godini. Obavijesti se odnose, u pogledu izdavatelja, na transakcije koje za vlastiti račun obavljaju osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti ili osobe koje su s njima usko povezane, a koje su povezane s dionicama ili dužničkim instrumentima tog izdavatelja ili s izvedenicama ili drugim s njima povezanim financijskim instrumentima. Osim praga od 5 000 EUR, člankom 19. stavkom 9. Uredbe (EU) br. 596/2014 predviđa se da nadležna tijela mogu donijeti odluku o povećanju praga na 20 000 EUR.
- (65) Kako bi se izbjegao neopravdan zahtjev da osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti izvješćuju o transakcijama koje ulagateljima ne bi bile svrsishodne i da poduzeća objavljuju takve transakcije, primjereno je da se prag za izvješćivanje i s njim povezano objavljivanje poveća s 5 000 EUR na 20 000 EUR, istodobno omogućujući nadležnim tijelima da dodatno povećaju taj prag ako je to opravdano.
- (66) Člankom 19. stavkom 11. Uredbe (EU) br. 596/2014 zabranjuje se osobama koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti da trguju, tijekom razdoblja od 30 kalendarskih dana prije financijskog izvještavanja svojeg poduzeća (razdoblje zabrane trgovanja), dionicama ili dužničkim instrumentima izdavatelja ili izvedenicama ili drugim financijskim instrumentima koji su s njima povezani, osim ako izdavatelj da svoj pristanak i ako su ispunjene posebne okolnosti. To izuzeće od zahtjeva razdoblja zabrane trgovanja trenutačno uključuje udjele zaposlenika ili planove štednje, kao i kvalifikacije ili prava na dionice. Da bi se promicala dosljednost pravila u različitim razredima imovine, izuzeće bi trebalo proširiti kako bi se u izuzete planove za zaposlenike uključili oni koji se odnose na financijske instrumente koji nisu dionice te kako bi se obuhvatile kvalifikacije ili prava na instrumente koji nisu dionice.
- (67) Određene transakcije ili aktivnosti koje osoba koja obavlja rukovoditeljske dužnosti provodi tijekom razdoblja zabrane trgovanja mogu se odnositi na neopozive sporazume sklopljene izvan razdoblja zabrane trgovanja. Te transakcije ili aktivnosti mogu proizlaziti i iz diskrecijske ovlasti za upravljanje imovinom koje provodi neovisna treća strana u okviru diskrecijske ovlasti za upravljanje imovinom. Takve transakcije ili aktivnosti mogu biti i posljedica propisno ovlaštenih korporativnih radnji koje ne podrazumijevaju povlašteno postupanje prema osobi koja obavlja rukovoditeljske dužnosti. Nadalje, te transakcije ili aktivnosti mogu biti posljedica prihvaćanja nasljedstva, darova i donacija ili iskorištavanja opcija, budućnosnica ili drugih izvedenica dogovorenih izvan razdoblja zabrane trgovanja. Sve takve aktivnosti i transakcije u načelu ne uključuju aktivne odluke o ulaganju osoba koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti. Zabrana takvih transakcija ili aktivnosti tijekom cijelog razdoblja zabrane trgovanja pretjerano bi ograničila slobodu osoba koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti, s obzirom na to da ne postoji rizik da će ostvariti korist od informacijske prednosti. Kako bi se osiguralo da se zabrana trgovanja u razdoblju

zabrane trgovanja primjenjuje samo na transakcije ili aktivnosti koje ovise o namjernoj investicijskoj aktivnosti osobe koja obavlja rukovoditeljske dužnosti, ta zabrana ne bi trebala obuhvaćati transakcije ili aktivnosti koje ovise o vanjskim čimbenicima ili koje ne uključuju aktivne odluke o ulaganju osoba koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti.

- (68) Zbog sve veće integracije tržišta povećava se rizik od prekograničnih zlouporaba tržišta. Kako bi se zaštitio integritet tržišta, nadležna tijela trebala bi brzo i pravodobno surađivati i s ESMA-om. Da bi se ojačala takva suradnja, ESMA bi trebala moći djelovati na vlastitu inicijativu kako bi olakšala suradnju nadležnih tijela s mogućnošću koordinacije istrage ili nadzora s prekograničnim učinkom. Platforme za suradnju koje je uspostavilo Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje pokazale su se korisnima kao nadzorni alat za jačanje razmjene informacija i suradnje među tijelima. Stoga je primjereno uvesti mogućnost da ESMA uspostavi i koordinira takve platforme u području tržišta vrijednosnih papira kada postoji zabrinutost u pogledu integriteta ili dobrog funkcioniranja tržišta. Uzimajući u obzir čvrste odnose između financijskih i promptnih tržišta, ESMA bi trebala moći uspostaviti takve platforme i s javnim tijelima koja nadziru veleprodajna tržišta robe, uključujući Agenciju za suradnju energetske regulatora (ACER), u slučajevima kada takva pitanja utječu na financijska i promptna tržišta.
- (69) Praćenje podataka iz knjige naloga ključno je za nadzor aktivnosti na tržištu. Nadležna tijela stoga bi trebala imati jednostavan pristup podacima koji su im potrebni za njihove nadzorne aktivnosti. Neki od tih podataka odnose se na instrumente kojima se trguje na mjestu trgovanja u drugoj državi članici. Kako bi se povećala učinkovitost nadzora, nadležna tijela trebala bi uspostaviti mehanizam za kontinuiranu razmjenu podataka iz knjige naloga. Uzimajući u obzir svoje tehničko stručno znanje, ESMA bi trebala izraditi nacrt provedbenih tehničkih standarda kojima se određuju sporazumima koji se zahtijevaju tim mehanizmom za razmjenu knjige naloga među nadležnim tijelima. Kako bi se osiguralo da je područje primjene tog mehanizma za razmjenu podataka iz knjige naloga razmjerno njegovoj upotrebi, samo bi nadležna tijela koja nadziru tržišta s visokom razinom prekogranične aktivnosti trebala biti obvezna sudjelovati u tom mehanizmu. Razinu prekograničnih dimenzija trebala bi utvrditi Komisija delegiranim aktom. Osim toga, taj bi se mehanizam razmjene podataka iz knjige naloga najprije trebao odnositi samo na dionice, obveznice i budućnosnice, uzimajući u obzir važnost tih financijskih instrumenata u pogledu prekograničnog trgovanja i manipuliranja tržištem. Međutim, kako bi se osiguralo da se takvim mehanizmom za razmjenu podataka iz knjige naloga uzimaju u obzir kretanja na financijskim tržištima i kapacitet nadležnih tijela za obradu novih podataka, Komisiju bi trebalo ovlastiti za proširenje područja primjene instrumenata čiji se podaci iz knjige naloga mogu razmjenjivati putem tog mehanizma.
- (70) Praćenje podataka iz knjige naloga ključno je za nadzor tržišta koji provode nadležna tijela. Kako bi se to praćenje poboljšalo zahvaljujući tehnološkom razvoju, nadležna tijela trebala bi moći pristupiti podacima iz knjige naloga ne samo na *ad hoc* zahtjev nego i na kontinuiranoj osnovi. Nadalje, kako bi se nacionalnim nadležnim tijelima olakšala obrada podataka iz knjige naloga, potrebno je uskladiti oblik takvih podataka.
- (71) Administrativne sankcije nametnute u slučajevima kršenja obveza objavljivanja (objavljivanje povlaštenih informacija, popisi upućenih osoba i transakcije rukovoditelja) utvrđene su kao minimum maksimuma, što državama članicama omogućuje da odrede višu razinu maksimalnih sankcija u nacionalnom pravu. Rizik od nenamjernog kršenja zahtjeva za objavljivanje u skladu s Uredbom (EU) br. 596/2014 i povezanih administrativnih sankcija važan je čimbenik koji poduzeća odvrća od

traženja uvrštenja za trgovanje. Kako bi se izbjeglo prekomjerno opterećenje za poduzeća, posebno MSP-ove, sankcije za kršenja koja su počinile pravne osobe u vezi sa zahtjevima za objavljivanje trebale bi biti razmjerne veličini poduzeća, uzimajući pritom u obzir sve relevantne okolnosti u skladu s člankom 31. Uredbe (EU) br. 596/2014. Te bi sankcije trebalo utvrditi na temelju ukupnog godišnjeg prometa poduzeća. Sankcije utvrđene na temelju apsolutnih iznosa trebale bi se primjenjivati iznimno i samo ako nadležna tijela smatraju da bi iznos administrativne sankcije na temelju ukupnog godišnjeg prometa bio nerazmjerno nizak s obzirom na okolnosti utvrđene u članku 31. Uredbe (EU) br. 596/2014. U tim je slučajevima primjereno i smanjiti najnižu maksimalnu razinu sankcija za MSP-ove, izraženu u apsolutnim iznosima, kako bi se osigurao njihov razmjeran tretman.

- (72) Uredbe (EU) br. 596/2014, (EU) br. 600/2014 i (EU) 2017/1129 trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti.
- (73) Obrada osobnih podataka u okviru Uredbe (EU) br. 596/2014 koju provode nadležna tijela trebala bi biti u skladu s Uredbom (EU) 2016/679 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>57</sup>. Obrada osobnih podataka koju provodi ESMA u okviru te uredbe trebala bi biti u skladu s Uredbom (EU) 2018/1725 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>58</sup>. Konkretno, ESMA i nacionalna nadležna tijela ne čuvaju osobne podatke dulje nego što je to potrebno u svrhe u koje se ti osobni podaci obrađuju.
- (74) Kako bi se pobliže odredili zahtjevi utvrđeni u ovoj Uredbi, u skladu s njezinim ciljevima, Komisiji bi trebalo delegirati ovlast za donošenje akata u skladu s člankom 290. Ugovora o funkcioniranju Europske unije u pogledu revizije oblika i sadržaja prospekta, poticanja konvergencije u provjeri i odobrenju prospekta koje provode nadležna tijela, daljnjeg određivanja općih kriterija istovjetnosti za prospekte koje sastavljaju izdavatelji iz trećih zemalja, određivanja minimalnog sadržaja sporazuma o suradnji između ESMA-e i nadzornih tijela iz trećih zemalja, u skladu s Uredbom (EU) 2017/1129, te revizijom rasterećenog predloška u kojem se utvrđuje popis osoba koje imaju pristup povlaštenim informacijama i proširenjem popisa financijskih instrumenata kako bi se nadležnim tijelima omogućilo dobivanje podataka iz knjige naloga u skladu s Uredbom (EU) br. 596/2014. Posebno je važno da Komisija tijekom svojeg pripremnog rada provede odgovarajuća savjetovanja, uključujući ona na razini stručnjaka, te da se ta savjetovanja provedu u skladu s načelima utvrđenima u Međuinstitucijskom sporazumu o boljoj izradi zakonodavstva od 13. travnja 2016.<sup>59</sup> Osobito, u cilju osiguravanja ravnopravnog sudjelovanja u pripremi delegiranih akata, Europski parlament i Vijeće primaju sve dokumente istodobno kada i stručnjaci iz država članica te njihovi stručnjaci sustavno imaju pristup sastancima stručnih skupina Komisije koji se odnose na pripremu delegiranih akata.
- (75) S obzirom na to da ciljeve ove Uredbe ne mogu u dostatnoj mjeri ostvariti države članice jer je za uvedene mjere potrebna potpuna usklađenost u cijeloj Uniji, nego se zbog njezina opsega ili učinaka oni na bolji način mogu ostvariti na razini Unije, Unija

---

<sup>57</sup> Uredba (EU) 2016/679 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. travnja 2016. o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih podataka i o slobodnom kretanju takvih podataka te o stavljanju izvan snage Direktive 95/46/EZ (Opća uredba o zaštiti podataka) (SL L 119, 4.5.2016., str. 1.).

<sup>58</sup> Uredba (EU) 2018/1725 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. listopada 2018. o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih podataka u institucijama, tijelima, uredima i agencijama Unije i o slobodnom kretanju takvih podataka te o stavljanju izvan snage Uredbe (EZ) br. 45/2001 i Odluke br. 1247/2002/EZ (SL L 295, 21.11.2018., str. 39.).

<sup>59</sup> SL L 123, 12.5.2016., str. 1.

može donijeti mjere u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom proporcionalnosti utvrđenim u tom članku, ova Uredba ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje tih ciljeva,

DONIJELI SU OVU UREDBU:

### *Članak 1.*

#### **Izmjene Uredbe (EU) 2017/1129**

Uredba (EU) 2017/1129 mijenja se kako slijedi:

(1) članak 1. mijenja se kako slijedi:

(a) briše se stavak 3.;

(b) stavak 4. mijenja se kako slijedi:

i. umeću se sljedeće točke (da) i (db):

„(da) ponudu vrijednosnih papira koji će biti uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova i koji su zamjenjivi vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na istom tržištu, pod uvjetom da u razdoblju od 12 mjeseci predstavljaju manje od 40 % broja vrijednosnih papira koji su već uvršteni za trgovanje na istom tržištu;

(db) ponudu vrijednosnih papira zamjenjivih vrijednosnim papirima koji su uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje 18 mjeseci prije ponude novih vrijednosnih papira, ako su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:

i. javno ponuđeni vrijednosni papiri nisu izdani u vezi s preuzimanjem uz zamjensku naknadu u ponudi za preuzimanje ili u vezi sa spajanjem ili podjelom;

ii. izdavatelj vrijednosnih papira nije u postupku u slučaju nesolventnosti ili postupku restrukturiranja;

iii. dokument koji sadržava informacije utvrđene u Prilogu IX. podnosi se nadležnom tijelu matične države članice i dostupan je javnosti u skladu s postupcima iz članka 21. stavka 2.”;

ii. u točki (j) uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„(j) nevlasničke vrijednosne papire koje stalno ili opetovano izdaju kreditne institucije ako je ukupna agregirana vrijednost u Uniji za ponuđene vrijednosne papire izračunana tijekom razdoblja od 12 mjeseci manja od 150 000 000 EUR po kreditnoj instituciji, pod uvjetom da ti vrijednosni papiri:”;

iii. briše se točka (l);

iv. dodaju se sljedeći podstavci:

„Dokument iz točke (db) podtočke iii. nakon ispisa nije dulji od 10 stranica papira veličine A4, mora biti predstavljen i strukturiran tako da je jednostavan za čitanje, napisan slovima veličine koja omogućuje čitanje i sastavljen na službenom jeziku matične države članice, na barem jednom od

njezinih službenih jezika ili na drugom jeziku koji je prihvatilo nadležno tijelo te države članice.

U ukupnoj agregiranoj vrijednosti javnih ponuda vrijednosnih papira iz prvog podstavka točke (j) uzima se u obzir ukupna agregirana vrijednost svih javnih ponuda vrijednosnih papira koje su izdane tijekom 12 mjeseci prije datuma početka nove javne ponude vrijednosnih papira, osim onih javnih ponuda vrijednosnih papira na koje se primjenjivalo bilo koje drugo izuzeće od obveze objavljivanja prospekta u skladu s prvim podstavkom ili u skladu s člankom 3. stavkom 2.”;

(c) stavak 5. mijenja se kako slijedi:

i. prvi podstavak mijenja se kako slijedi:

(1) točke (a) i (b) zamjenjuju se sljedećim:

„(a) vrijednosne papire zamjenjive vrijednosnim papirima koji su već uvršteni za trgovanje na istom uređenom tržištu, pod uvjetom da u razdoblju od 12 mjeseci predstavljaju manje od 40 % broja vrijednosnih papira koji su već uvršteni za trgovanje na istom uređenom tržištu;

(b) dionice koje nastaju konverzijom ili zamjenom drugih vrijednosnih papira ili izvršavanjem prava koja su dobivena na temelju drugih vrijednosnih papira, ako su nastale dionice istog roda kao dionice koje su već uvrštene za trgovanje na istom uređenom tržištu, pod uvjetom da nastale dionice u razdoblju od 12 mjeseci predstavljaju manje od 40 % broja dionica istog roda koje su već uvrštene za trgovanje na istom uređenom tržištu, podložno trećem podstavku;”;

(2) umeće se sljedeća točka (ba):

„(ba) vrijednosne papire zamjenjive vrijednosnim papirima koji su uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu neprekidno najmanje 18 mjeseci prije uvrštenja za trgovanje novih vrijednosnih papira ili vrijednosnim papirima koji su javno ponuđeni prospektom i uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje 18 mjeseci prije uvrštenja za trgovanje novih vrijednosnih papira, ako su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:

i. vrijednosni papiri koji će biti uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu nisu izdani u vezi s preuzimanjem uz zamjensku naknadu u ponudi za preuzimanje ili u vezi sa spajanjem ili podjelom;

ii. izdavatelj vrijednosnih papira nije u postupku u slučaju nesolventnosti ili postupku restrukturiranja;

iii. dokument koji sadržava informacije iz Priloga IX. podnosi se nadležnom tijelu matične države članice i dostupan je javnosti u skladu s postupcima iz članka 21. stavka 2.”;

(3) u točki (i) uvodni zamjenjuje se sljedećim:

„(i) nevlasničke vrijednosne papire koje stalno ili opetovano izdaju kreditne institucije ako je ukupna agregirana vrijednost u Uniji

za ponuđene vrijednosne papire izračunana tijekom razdoblja od 12 mjeseci manja od 150 000 000 EUR po kreditnoj instituciji, pod uvjetom da ti vrijednosni papiri.”;

(4) brišu se točke (j) i (k);

ii. u drugom podstavku uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Zahtjev da nastale dionice, tijekom razdoblja od 12 mjeseci, predstavljaju manje od 40 % broja dionica istoga roda koje su već uvrštene za trgovanje na istom uređenom tržištu, kako je navedeno u prvom podstavku točki (b) ne primjenjuje se na sljedeće slučajeve:”;

iii. dodaju se sljedeća dva podstavka:

„Dokument iz točke (ba) podtočke iii. nakon ispisa nije dulji od 10 stranica papira veličine A4, mora biti predstavljen i strukturiran tako da je jednostavan za čitanje, napisan slovima veličine koja omogućuje čitanje i sastavljen na službenom jeziku matične države članice, na barem jednom od njezinih službenih jezika ili na drugom jeziku koji je prihvatilo nadležno tijelo te države članice.

U ukupnoj agregiranoj vrijednosti javnih ponuda vrijednosnih papira iz prvog podstavka točke (i) uzima se u obzir ukupna agregirana vrijednost svih javnih ponuda vrijednosnih papira koje su izdane tijekom 12 mjeseci prije datuma početka nove javne ponude vrijednosnih papira, osim onih javnih ponuda vrijednosnih papira na koje se primjenjivalo bilo koje drugo izuzeće od obveze objavljivanja prospekta u skladu s prvim podstavkom ili u skladu s člankom 3. stavkom 2.”;

(d) stavak 6. zamjenjuje se sljedećim:

„6. Izuzeća od obveze objavljivanja prospekta utvrđena u stavicima 4. i 5. mogu se kombinirati. Međutim, izuzeća iz stavka 5. prvog podstavka točaka (a) i (b) ne smiju se kombinirati ako bi takvo kombiniranje moglo dovesti do trenutnog ili odgođenog uvrštenja za trgovanje na uređenom tržištu tijekom razdoblja od 12 mjeseci više od 40 % broja dionica istoga roda koje su već uvrštene za trgovanje na istom uređenom tržištu, bez objavljivanja prospekta.”;

(2) članak 2. mijenja se kako slijedi:

(a) briše se točka (z);

(b) dodaje se sljedeća točka (za):

„(za) „elektronički oblik” znači elektronički oblik kako je definiran u članku 4. stavku 1. točki 62.a Direktive 2014/65/EU;”;

(3) u članku 3. stavci 1. i 2. zamjenjuju se sljedećim:

„1. Ne dovodeći u pitanje članak 1. stavak 4. i stavak 2. ovog članka, vrijednosni papiri smiju se javno ponuditi u Uniji samo nakon prethodne objave prospekta u skladu s ovom Uredbom.

2. Ne dovodeći u pitanje članak 4., država članica izuzima javne ponude vrijednosnih papira iz obveze objavljivanja prospekta navedene u stavku 1. pod sljedećim uvjetima:

(a) takve ponude ne podliježu izvješćivanju u skladu s člankom 25.;

- (b) ukupna agregirana vrijednost u Uniji za ponuđene vrijednosne papire izračunana tijekom razdoblja od 12 mjeseci manja je od 12 000 000 EUR po izdavatelju ili ponuditelju.

U ukupnoj agregiranoj vrijednosti ponuđenih vrijednosnih papira iz prvog podstavka točke (b) uzima se u obzir ukupna agregirana vrijednost svih javnih ponuda vrijednosnih papira koje su izdane tijekom 12 mjeseci prije datuma početka nove javne ponude vrijednosnih papira, osim onih javnih ponuda vrijednosnih papira na koje se primjenjivalo bilo koje izuzeće od obveze objavljivanja prospekta u skladu s člankom 1. stavkom 4. prvim podstavkom.

Ako je javna ponuda vrijednosnih papira izuzeta od obveze objavljivanja prospekta u skladu s prvim podstavkom, država članica može predvidjeti druge zahtjeve za objavljivanje na nacionalnoj razini u mjeri u kojoj takvi zahtjevi ne predstavljaju nerazmjerno ili nepotrebno opterećenje.”;

- (4) u članku 4. stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Ako su javna ponuda vrijednosnih papira ili njihovo uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu izuzeti od obveze objavljivanja prospekta u skladu s člankom 1. stavkom 4. ili stavkom 5. ili člankom 3. stavkom 2., izdavatelj, ponuditelj ili osoba koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu može dobrovoljno sastaviti prospekt u skladu s ovom Uredbom.”;

- (5) u članku 5. stavku 1. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Svaka naknadna ponovna prodaja vrijednosnih papira koji su prethodno bili predmet jedne ili više vrsta javnih ponuda vrijednosnih papira navedenih u članku 1. stavku 4. točkama od (a) do (db) smatra se zasebnom ponudom, a definicija iz članka 2. točke (d) primjenjuje se kako bi se odredilo je li ta ponovna prodaja javna ponuda vrijednosnih papira. Plasman vrijednosnih papira preko financijskih posrednika podliježe obvezi objavljivanja prospekta, osim ako se na konačni plasman primjenjuje jedno od izuzeća iz članka 1. stavka 4. točaka od (a) do (db).”;

- (6) članak 6. mijenja se kako slijedi:

- (a) u stavku 1. uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Ne dovodeći u pitanje članak 14.b stavak 2., članak 15.a stavak 2. i članak 18. stavak 1., prospekt sadržava potrebne informacije koje ulagatelj treba da bi donio utemeljenu procjenu:”;

- (b) stavak 2. zamjenjuje se sljedećim:

„2. Prospekt je dokument standardiziranog oblika, a informacije objavljene u prospektu navode se standardiziranim redoslijedom u skladu s delegiranim aktima iz članka 13. stavka 1. Informacije u prospektu moraju biti napisane i iznesene u sažetom i razumljivom obliku u kojem ih je moguće jednostavno analizirati, uzimajući u obzir čimbenike navedene u stavku 1. drugom podstavku ovog članka.”;

- (c) dodaju se sljedeći stavci 4. i 5.:

„4. Prospekt koji se odnosi na dionice ili druge prenosive vrijednosne papire koji su istovjetni udjelima u društvima nakon ispisa ne smije biti dulji od 300 stranica papira veličine A4, mora biti predstavljen i strukturiran tako da je jednostavan za čitanje te napisan slovima veličine koja omogućuje čitanje.

5. U najveću duljinu iz stavka 4. ovog članka ne uzimaju se u obzir sažetak, informacije uključene upućivanjem u skladu s člankom 19. ni dodatne informacije koje treba dostaviti ako izdavatelj ima složenu financijsku povijest ili je preuzeo znatnu financijsku obvezu, kako je navedeno u članku 18. Delegirane uredbe Komisije (EU) 2019/980<sup>\*1</sup>.

---

<sup>\*1</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2019/980 od 14. ožujka 2019. o dopuni Uredbe (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu oblika, sadržaja, provjere i odobrenja prospekta koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili njihova uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Uredbe Komisije (EZ) br. 809/2004 (SL L 166, 21.6.2019., str. 26.).”;

(7) članak 7. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 3. dodaje se sljedeći podstavak:

„Ne dovodeći u pitanje prvi podstavak ovog stavka, informacije u sažetku mogu biti iznesene ili sažete u obliku dijagrama, grafikona ili tablica.”;

(b) u stavku 4. uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Sažetak sadržava sljedeća četiri odjeljka sljedećim redoslijedom:”;

(c) stavak 5. mijenja se kako slijedi:

i. u prvom podstavku uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Odjeljak iz stavka 4. točke (a) sadržava sljedeće informacije sljedećim redoslijedom:”;

ii. u drugom podstavku uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Također sadržava sljedeća upozorenja sljedećim redoslijedom:”;

(d) u stavku 6. uvodna rečenica zamjenjuje se sljedećim:

„Odjeljak iz stavka 4. točke (b) sadržava sljedeće informacije sljedećim redoslijedom:”;

(e) stavak 7. mijenja se kako slijedi:

i. uvodna rečenica zamjenjuje se sljedećim:

„Odjeljak iz stavka 4. točke (c) sadržava sljedeće informacije sljedećim redoslijedom:”;

ii. peti podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Ako sažetak sadržava informacije iz prvog podstavka točke (c), najveća duljina navedena u stavku 3. produljuje se za jednu dodatnu stranicu papira veličine A4 ako postoji samo jedan jamac ili za tri dodatne stranice papira veličine A4 ako postoji više jamaca.”;

(f) u stavku 8. uvodna rečenica zamjenjuje se sljedećim:

„Odjeljak iz stavka 4. točke (d) sadržava sljedeće informacije sljedećim redoslijedom:”;

(g) briše se stavak 12.a;

(h) dodaje se sljedeći stavak 12.b:



„12.b Odstupajući od stavaka od 3. do 12. ovog članka, prospekt EU-a za naknadna izdanja sastavljen u skladu s člankom 14.b ili dokument EU-a o izdanjima za rast sastavljen u skladu s člankom 15.a sadržava sažetak sastavljen u skladu s ovim stavkom.

Sažetak prospekta EU-a za naknadna izdanja ili dokumenta EU-a o izdanjima za rast sastavlja se kao kratki sažeti dokument koji nakon ispisa nije dulji od pet stranica papira veličine A4.

Sažetak prospekta EU-a za naknadna izdanja ili dokumenta EU-a o izdanjima za rast ne smije sadržavati međusobna upućivanja na druge dijelove prospekta niti uključivati informacije upućivanjem te mora ispunjavati sljedeće zahtjeve:

- (a) mora biti predstavljen i strukturiran tako da je jednostavan za čitanje, napisan slovima veličine koja omogućuje čitanje;
- (b) mora biti napisan jezikom koji je jasan, netehnički, sažet i razumljiv za ulagatelje te u stilu kojim se olakšava razumijevanje informacija;
- (c) mora sadržavati sljedeća četiri odjeljka sljedećim redoslijedom:
  - i. uvod koji sadržava sve informacije iz stavka 5. ovog članka, uključujući upozorenja i datum odobrenja prospekta EU-a za naknadna izdanja ili dokumenta EU-a o izdanjima za rast;
  - ii. ključne informacije o izdavatelju;
  - iii. ključne informacije o vrijednosnim papirima, što uključuje prava povezana s tim vrijednosnim papirima i bilo kakva ograničenja tih prava;
  - iv. ključne informacije o javnoj ponudi vrijednosnih papira i/ili uvrštenju za trgovanje na uređenom tržištu;
  - v. ako postoji jamstvo za vrijednosne papire, ključne informacije o jamcu te o prirodi i opsegu tog jamstva.

Ne dovodeći u pitanje treći podstavak točke (a) i (b), u sažetku prospekta EU-a za naknadna izdanja ili dokumenta EU-a o izdanjima za rast informacije mogu biti iznesene ili sažete u obliku dijagrama, grafikona ili tablica.

Ako sažetak prospekta EU-a za naknadna izdanja ili dokumenta EU-a o izdanjima za rast sadržava informacije iz trećeg podstavka točke (c) podtočke v., najveća duljina iz drugog podstavka produljuje se za jednu dodatnu stranicu papira veličine A4 ako postoji samo jedan jamac ili za tri dodatne stranice papira veličine A4 ako postoji više jamaca.”;

- (8) u članku 9. stavku 2. drugi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Nakon što je nadležno tijelo za jednu financijsku godinu izdavatelju odobrilo univerzalni registracijski dokument, naknadni univerzalni registracijski dokumenti mogu se podnijeti nadležnom tijelu bez prethodnog odobrenja.”;

- (9) u članku 11. stavku 2. drugom podstavku, uvodna rečenica zamjenjuje se sljedećim:

„Međutim, države članice osiguravaju da nijedna osoba ne podliježe građanskopravnoj odgovornosti isključivo na temelju sažetka u skladu s člankom 7., uključujući bilo koji njegov prijevod, osim ako:”;

- (10) članak 13. mijenja se kako slijedi:

- (a) stavak 1. mijenja se kako slijedi:
- i. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:
- „Komisija donosi delegirane akte u skladu s člankom 44. kako bi dopunila ovu Uredbu u pogledu standardiziranog oblika i standardiziranog redoslijeda prospekta, osnovnog prospekta i konačnih uvjeta te popisa u kojima se definiraju posebne informacije koje treba uključiti u prospekt, uključujući brojeve LEI i ISIN, izbjegavajući pritom ponavljanje informacija kada se prospekt sastoji od zasebnih dokumenata.”;
- ii. u drugom podstavku dodaju se sljedeće točke (f) i (g):
- „(f) je li izdavatelj dužan podnositi izvješća o održivosti, zajedno s povezanim mišljenjem o provjeri, u skladu s Direktivom 2004/109/EZ i Direktivom 2013/34/EU Europskog parlamenta i Vijeća<sup>\*2</sup>;
- (g) oglašavaju li se nevlasnički vrijednosni papiri koji se javno nude ili uvrštavaju za trgovanje na uređenom tržištu tako da se njima vodi računa o okolišnim, socijalnim ili upravljačkim čimbenicima (ESG čimbenici) ili da se nastoje ostvariti okolišni, socijalni i upravljački ciljevi.
- 
- <sup>\*2</sup> Direktiva 2013/34/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o godišnjim financijskim izvještajima, konsolidiranim financijskim izvještajima i povezanim izvješćima za određene vrste poduzeća, o izmjeni Direktive 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i o stavljanju izvan snage direktiva Vijeća 78/660/EEZ i 83/349/EEZ (SL L 182, 29.6.2013., str. 19.).”;
- (b) u stavku 2. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:
- „Komisija donosi delegirane akte u skladu s člankom 44. kojima se ova Uredba dopunjuje utvrđivanjem popisa kojima se utvrđuju minimalne informacije koje treba uključiti u univerzalni registracijski dokument.”;
- (c) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:
- „3. Delegirani akti iz stavaka 1. i 2. moraju biti u skladu s priložima I., II. i III. ovoj Uredbi.”;
- (11) brišu se članci 14. i 14.a;
- (12) umeće se sljedeći članak 14.b:

„*Članak 14.b*

**Prospekt EU-a za naknadna izdanja**

1. Sljedeće osobe mogu sastaviti prospekt EU-a za naknadna izdanja u slučaju javne ponude vrijednosnih papira ili uvrštenja vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu:
- (a) izdavatelji čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje 18 mjeseci prije javne ponude novih vrijednosnih papira ili njihova uvrštenja za trgovanje na uređenom tržištu;
- (b) ponuditelji vrijednosnih papira uvrštenih za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje 18 mjeseci prije javne ponude vrijednosnih papira.

Odstupajući od prvog podstavka, izdavatelju koji ima samo nevladničke vrijednosne papire uvrštene za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova nije dopušteno sastaviti prospekt EU-a za naknadna izdanja za uvrštenje vlasničkih vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu.

2. Odstupajući od članka 6. stavka 1. i ne dovodeći u pitanje članak 18. stavak 1., prospekt EU-a za naknadna izdanja sadržava sve informacije potrebne ulagateljima kako bi razumjeli sljedeće:

- (a) očekivanja i financijsku uspješnost izdavatelja te značajne promjene u financijskom i poslovnom položaju izdavatelja koje su nastale nakon završetka posljednje financijske godine, ako ih je bilo;
- (b) ključne informacije o vrijednosnim papirima, što uključuje prava povezana s tim vrijednosnim papirima i bilo kakva ograničenja tih prava;
- (c) razloge izdavanja i njegov učinak na izdavatelja, među ostalim na cjelokupnu strukturu kapitala izdavatelja, te korištenje primitaka.

3. Informacije sadržane u prospektu EU-a za naknadna izdanja moraju biti napisane i iznesene u sažetom i razumljivom obliku u kojem ih je moguće jednostavno analizirati te moraju omogućiti ulagateljima, a posebno malim ulagateljima, donošenje utemeljenih odluka o ulaganju, uzimajući u obzir propisane informacije koje su već javno objavljene u skladu s Direktivom 2004/109/EZ, ako je to primjenjivo, Uredbom (EU) br. 596/2014 i, ako je to primjenjivo, informacijama iz Delegirane uredbe Komisije (EU) 2017/565<sup>\*3</sup>.

4. Prospekt EU-a za naknadna izdanja sastavlja se kao jedinstveni dokument koji sadržava minimalne informacije utvrđene u Prilogu IV. ili Prilogu V., ovisno o vrsti vrijednosnih papira.

5. Prospekt EU-a za naknadna izdanja koji se odnosi na dionice ili druge prenosive vrijednosne papire koji su istovjetni udjelima u društvima nakon ispisa ne smije biti dulji od 50 stranica papira veličine A4, mora biti predstavljen i strukturiran tako da je jednostavan za čitanje te napisan slovima veličine koja omogućuje čitanje.

6. U najveću duljinu iz stavka 5. ovog članka ne uzimaju se u obzir sažetak, informacije uključene upućivanjem u skladu s člankom 19. ove Uredbe ni dodatne informacije koje treba dostaviti ako izdavatelj ima složenu financijsku povijest ili je preuzeo znatnu financijsku obvezu, kako je navedeno u članku 18. Delegirane uredbe (EU) 2019/980.

7. Prospekt EU-a za naknadna izdanja je dokument standardiziranog oblika, a informacije objavljene u prospektu EU-a za naknadna izdanja navode se standardiziranim redoslijedom koji se temelji na redoslijedu objavljivanja utvrđenom u Prilogu IV. ili Prilogu V., ovisno o vrsti vrijednosnih papira.

---

<sup>\*3</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive (SL L 87, 31.3.2017., str. 1.).”;

(13) briše se članak 15.;

(14) umeće se sljedeći članak 15.a:

### **Dokument EU-a o izdanjima za rast**

1. Ne dovodeći u pitanje članak 1. stavak 4. i članak 3. stavak 2., sljedeće osobe sastavljaju dokument EU-a o izdanjima za rast u slučaju javne ponude vrijednosnih papira, pod uvjetom da nemaju vrijednosne papire koji su uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu:

- (a) MSP-ovi;
- (b) izdavatelji, osim MSP-ova, čiji vrijednosni papiri jesu ili će biti uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova;
- (c) izdavatelji, osim onih iz točaka (a) i (b), ako je ukupna agregirana vrijednost javno ponuđenih vrijednosnih papira u Uniji izračunana tijekom razdoblja od 12 mjeseci manja od 50 000 000 EUR te pod uvjetom da takvi izdavatelji nemaju vrijednosne papire kojima se trguje na MTP-u, a prosječni broj njihovih zaposlenika tijekom prethodne financijske godine nije prelazio 499;
- (d) ponuditelji vrijednosnih papira koje su izdali izdavatelji iz točaka (a) i (b).

Odstupajući od prvog podstavka, osobe iz točaka (a) i (b) tog podstavka, čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na rastućem tržištu MSP-ova neprekidno najmanje posljednjih 18 mjeseci, mogu sastaviti prospekt EU-a za naknadna izdanja u slučaju javne ponude vrijednosnih papira ili uvrštenja za trgovanje na uređenom tržištu, pod uvjetom da ti izdavatelji nemaju vrijednosne papire koji su već uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu.

U ukupnoj agregiranoj vrijednosti javno ponuđenih vrijednosnih papira iz prvog podstavka točke (c) uzima se u obzir ukupna agregirana vrijednost svih javnih ponuda vrijednosnih papira koje su izdane tijekom 12 mjeseci prije datuma početka nove javne ponude vrijednosnih papira, osim javnih ponuda vrijednosnih papira na koje se primjenjivalo bilo koje izuzeće od obveze objavljivanja prospekta u skladu s člankom 1. stavkom 4. prvim podstavkom ili u skladu s člankom 3. stavkom 2.

2. Odstupajući od članka 6. stavka 1. i ne dovodeći u pitanje članak 18. stavak 1., dokument EU-a o izdanjima za rast sadržava relevantne informacije u skraćenom i razmjernom obliku koje su potrebne kako bi ulagatelji razumjeli sljedeće:

- (a) očekivanja i financijsku uspješnost izdavatelja te značajne promjene u financijskom i poslovnom položaju izdavatelja nakon završetka posljednje financijske godine, ako ih je bilo, te njegovu strategiju rasta;
- (b) ključne informacije o vrijednosnim papirima, što uključuje prava povezana s tim vrijednosnim papirima i bilo kakva ograničenja tih prava;
- (c) razloge izdavanja i njegov učinak na izdavatelja, na cjelokupnu strukturu kapitala izdavatelja, te korištenje primitaka.

3. Informacije sadržane u dokumentu EU-a o izdanjima za rast moraju biti napisane i iznesene u sažetom i razumljivom obliku u kojem ih je moguće jednostavno analizirati te moraju omogućiti ulagateljima, posebno malim ulagateljima, donošenje utemeljenih odluka o ulaganju.

4. Dokument EU-a o izdanjima za rast sastavlja se kao jedinstveni dokument koji sadržava informacije navedene u Prilogu VII. ili Prilogu VIII., ovisno o vrsti vrijednosnih papira.

5. Dokument EU-a o izdanjima za rast koji se odnosi na dionice ili druge prenosive vrijednosne papire koji su istovjetni udjelima u društvima nakon ispisa ne smije biti dulji od 75 stranica papira veličine A4 te mora biti predstavljen i strukturiran tako da je jednostavan za čitanje te napisan slovima veličine koja omogućuje čitanje.

6. U najveću duljinu iz stavka 5. ovog članka ne uzimaju se u obzir sažetak, informacije uključene upućivanjem u skladu s člankom 19. ove Direktive ni dodatne informacije koje treba dostaviti ako izdavatelj ima složenu financijsku povijest ili je preuzeo znatnu financijsku obvezu, kako je navedeno u članku 18. Delegirane uredbe (EU) 2019/980.

7. Dokument EU-a o izdanjima za rast je dokument standardiziranog oblika, a informacije objavljene u dokumentu EU-a o izdanjima za rast navode se standardiziranim redoslijedom koji se temelji na redoslijedu objavljivanja utvrđenom u Prilogu VII. ili Prilogu VIII., ovisno o vrsti vrijednosnih papira.”;

(15) u članku 16. stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Čimbenici rizika koji se navode u prospektu moraju se ograničiti na rizike koji su specifični za izdavatelja i za vrijednosne papire, koji su bitni za donošenje utemeljene odluke o ulaganju te koji su u skladu sa sadržajem prospekta.

Prospekt ne smije sadržavati čimbenike rizika koji su generički, koji služe samo za ograničenje odgovornosti ili koji ne pružaju dovoljno jasan pregled specifičnih čimbenika rizika s kojima ulagatelji moraju biti upoznati.

Pri sastavljanju prospekta izdavatelji, ponuditelji ili osobe koje traže uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu procjenjuju bitnost čimbenika rizika na temelju vjerojatnosti njihova nastanka te očekivanog opsega njihova negativnog učinka.

Izdavatelj, ponuditelj ili osoba koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu dužna je na odgovarajući način opisati svaki čimbenik rizika i objasniti kako taj čimbenik rizika utječe na izdavatelja ili na vrijednosne papire koji se nude ili uvrštavaju za trgovanje. Izdavatelji, ponuditelji ili osobe koje traže uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu mogu objaviti i procjenu bitnosti čimbenika rizika iz trećeg podstavka služeći se kvalitativnom ljestvicom s niskom, srednjom ili visokom vrijednosti, po vlastitu izboru.

Čimbenici rizika razvrstavaju se u ograničeni broj kategorija ovisno o njihovoj prirodi.”;

(16) članak 17. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. točka (a) zamjenjuje se sljedećim:

„(a) prihvrat kupnje ili upisa vrijednosnih papira može se povući u roku od najmanje tri radna dana nakon podnošenja konačne ponudbene cijene ili količine vrijednosnih papira koji će se javno ponuditi; ili”;

(b) u stavku 2. dodaje se sljedeći podstavak:

„Ako se konačna ponudbena cijena iz prvog podstavka ne razlikuje za više od 20 % od najviše cijene objavljene u prospektu kako je navedeno u stavku 1. točki (b) podtočki i., izdavatelj nije dužan objaviti dopunu u skladu s člankom 23. stavkom 1.”;

(17) članak 19. mijenja se kako slijedi:

(a) stavak 1. prvi podstavak mijenja se kako slijedi:

i. uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Informacije koje treba uključiti u prospekt u skladu s ovom Uredbom i delegiranim aktima donesenima na temelju ove Uredbe uključuju se u taj prospekt upućivanjem ako su prethodno ili istodobno objavljene elektroničkim putem, sastavljene na jeziku koji ispunjava zahtjeve iz članka 27. i ako su sadržane u jednom od sljedećih dokumenata:”;

ii. točka (b) zamjenjuje se sljedećim:

„(b) dokumenti iz članka 1. stavka 4. prvog podstavka točke (db) i točaka od (f) do (i) te članka 1. stavka 5. prvog podstavka točke (ba) i točaka od (e) do (h);”;

iii. točka (f) zamjenjuje se sljedećim:

„(f) izvješća posloводства iz poglavlja 5. i 6. Direktive 2013/34/EU, uključujući, ako je primjenjivo, izvješća o održivosti;”;

(b) umeću se sljedeći stavci 1.a i 1.b:

„1.a Informacije koje ne treba uključiti u prospekt u njega se i dalje mogu dobrovoljno uključiti upućivanjem ako su prethodno ili istodobno objavljene elektroničkim putem, sastavljene na jeziku koji ispunjava zahtjeve iz članka 27. i ako su sadržane u jednom od dokumenata iz stavka 1. prvog podstavka.

1.b Izdavatelj, ponuditelj ili osoba koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu nije dužna objaviti dopunu u skladu s člankom 23. stavkom 1. radi ažuriranja godišnjih financijskih informacija ili financijskih informacija za međurazdoblja koje su upućivanjem uključene u osnovni prospekt koji je još uvijek valjan u skladu s člankom 12. stavkom 1.”;

(18) članak 20. mijenja se kako slijedi:

(a) briše se stavak 6.a;

(b) umeće se sljedeći stavak 6.b:

„6.b Odstupajući od stavaka 2. i 4., rokovi utvrđeni u stavku 2. prvom podstavku i stavku 4. skraćuju se na sedam radnih dana za prospekt EU-a za naknadna izdanja. Izdavatelj obavješćuje nadležno tijelo najmanje pet radnih dana prije datuma predviđenog za podnošenje zahtjeva za odobrenje.”;

(c) stavak 11. zamjenjuje se sljedećim:

„11. Komisija je ovlaštena donijeti delegirane akte u skladu s člankom 44. kojima se ova Uredba dopunjuje određivanjem kriterija za provjeru prospekata, osobito potpunosti, razumljivosti i dosljednosti informacija koje su sadržane u njima, i određivanjem postupaka za odobrenje prospekta te sljedećeg:

(a) okolnosti u kojima nadležno tijelo smije primijeniti dodatne kriterije za provjeru prospekta, ako se to smatra potrebnim za zaštitu ulagatelja, te vrsta dodatnih informacija čija se objava može zahtijevati u takvim okolnostima;

(b) posljedice za nadležno tijelo koje ne donese odluku o prospektu iz stavka 2. drugog podstavka;

(c) najdulji rok u kojem nadležno tijelo mora dovršiti provjeru prospekta i donijeti odluku o odobrenju tog prospekta ili o odbijanju njegova odobrenja i završetku postupka preispitivanja.

Najdulji rok iz točke (c) uključuje sve zahtjeve nadležnog tijela upućene izdavateljima za izmjenu prospekta ili navođenje dodatnih informacija, kako je navedeno u stavku 4.”;

(d) stavak 13. zamjenjuje se sljedećim:

„13. Ne dovodeći u pitanje članak 30. Uredbe (EU) br. 1095/2010, ESMA organizira i provodi najmanje svake tri godine jednu istorazinsku ocjenu postupaka provjere i odobrenja nadležnih tijela, uključujući obavijesti o odobrenju među nadležnim tijelima. U okviru istorazinske ocjene procjenjuje se i učinak različitih pristupa koji se odnose na provjeru i odobrenje nadležnih tijela u pogledu sposobnosti izdavatelja za prikupljanje kapitala u Uniji. Izvješće o istorazinskoj ocjeni objavljuje se do [tri godine nakon datuma stupanja na snagu ove Uredbe o izmjeni] i svake tri godine nakon toga. U okviru te istorazinske ocjene ESMA uzima u obzir savjete Interesne skupine za vrijednosne papire i tržišta kapitala iz članka 37. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”;

(19) članak 21. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. drugi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„U slučaju inicijalne javne ponude roda dionica koji se prvi put uvrštava za trgovanje na uređenom tržištu prospekt se čini dostupnim javnosti najmanje tri radna dana prije završetka ponude.”;

(b) briše se stavak 5.a;

(c) umeću se sljedeći stavci 5.b i 5.c:

„5.b Prospekt EU-a za naknadna izdanja razvrstava se zasebno u mehanizam pohrane iz stavka 6.

5.c Dokument EU-a o izdanjima za rast razvrstava se u mehanizam pohrane iz stavka 6. tako da se razlikuje od ostalih vrsta prospekata.”;

(d) stavak 11. zamjenjuje se sljedećim:

„11. Izdavatelj, ponuditelj, osoba koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu ili financijski posrednici koji obavljaju poslove plasmana ili prodaje vrijednosnih papira svakom potencijalnom ulagatelju, na zahtjev i besplatno, dostavljaju primjerak prospekta u elektroničkom obliku.”;

(20) članak 23. mijenja se kako slijedi:

(a) stavak 2. zamjenjuje se sljedećim:

„2. Ako se prospekt odnosi na javnu ponudu vrijednosnih papira, ulagatelji koji su pristali kupiti ili upisati vrijednosne papire prije objave dopune imaju pravo povući svoj prihvrat u roku od tri radna dana nakon objave dopune, pod uvjetom da je značajan novi čimbenik, bitna pogreška ili bitna netočnost iz stavka 1. nastala ili je primijećena prije zaključenja razdoblja ponude ili prije isporuke vrijednosnih papira, ovisno o tome što nastupi ranije. Izdavatelj ili ponuditelj mogu produljiti to razdoblje. U dopuni se navodi datum prestanka prava na povlačenje.

Dopuna sadržava istaknutu izjavu o pravu na povlačenje u kojoj se jasno navodi sve sljedeće:

(a) pravo na povlačenje odobrava se samo onim ulagateljima koji su pristali kupiti ili upisati vrijednosne papire prije objave dopune te ako vrijednosni papiri ulagateljima još nisu bili isporučeni u trenutku nastanka ili

primjećivanja značajnog novog čimbenika, bitne pogreške ili bitne netočnosti;

- (b) razdoblje u kojem ulagatelji mogu ostvariti svoje pravo na povlačenje;
- (c) osobu s kojom ulagatelji mogu stupiti u kontakt ako žele ostvariti pravo na povlačenje.”;
- (b) briše se stavak 2.a;
- (c) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:

„3. Ako ulagatelji kupuju ili upisuju vrijednosne papire preko financijskog posrednika u razdoblju od odobrenja prospekta za te vrijednosne papire do zaključenja razdoblja inicijalne ponude, taj financijski posrednik:

- (a) mora obavijestiti te ulagatelje o mogućnosti objave dopune, mjestu i vremenu njezine objave, među ostalim na njegovim internetskim stranicama, te da će im financijski posrednik u tom slučaju pomoći da ostvare svoje pravo na povlačenje prihvata;
- (b) mora obavijestiti te ulagatelje u kojem će slučaju financijski posrednik stupiti s njima u kontakt elektroničkim putem u skladu s drugim podstavkom kako bi ih obavijestio da je dopuna objavljena, pod uvjetom da su pristali na stupanje u kontakt elektroničkim putem;
- (c) ulagateljima koji pristanu samo na stupanje u kontakt neelektroničkim putem mora ponuditi mogućnost elektroničkog kontakta isključivo u svrhu primanja obavijesti o objavi dopune;
- (d) mora upozoriti ulagatelje koji ne pristanu na stupanje u kontakt elektroničkim putem i odbiju mogućnost elektroničkog kontakta kako je navedeno u točki (c) da prate internetske stranice izdavatelja ili financijskog posrednika do zaključenja razdoblja ponude ili isporuke vrijednosnih papira, ovisno o tome što nastupi prije kako bi provjerili je li dopuna objavljena.

Ako ulagatelji iz prvog podstavka ovog stavka imaju pravo na povlačenje iz stavka 2., financijski posrednik elektroničkim putem stupa u kontakt s tim ulagateljima do kraja prvog radnog dana nakon dana objave dopune.

Ako su vrijednosni papiri izravno kupljeni ili upisani kod izdavatelja, taj izdavatelj obavješćuje ulagatelje o mogućoj objavi dopune i o mjestu objave te da bi u tom slučaju mogli imati pravo povući prihvata.”;

- (d) briše se stavak 3.a;
- (e) umeće se sljedeći stavak 4.a:

„4.a U dopuni osnovnog prospekta ne smiju se uvoditi nove vrste vrijednosnih papira za koje u taj osnovni prospekt nisu bile uključene potrebne informacije.”;

- (f) dodaje se sljedeći stavak 8.:

„8.ESMA do [dvije godine nakon datuma stupanja na snagu ove Uredbe o izmjeni] izrađuje smjernice kojima se pobliže određuju okolnosti u kojima se smatra da se dopunom uvodi nova vrsta vrijednosnih papira koja već nije opisana u osnovnom prospektu.”;

- (21) Članak 27. mijenja se kako slijedi:

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



„1. Ako je upućena javna ponuda ili traženo uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu samo u matičnoj državi članici, prospekt se sastavlja na jeziku koji je prihvatilo nadležno tijelo matične države članice ili na jeziku koji se uobičajeno upotrebljava u području međunarodnih financija, prema izboru izdavatelja, ponuditelja ili osobe koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu.

Sažetak iz članka 7. sastavlja se na službenom jeziku matične države članice, na barem jednom od njezinih službenih jezika ili na drugom jeziku koji je prihvatilo nadležno tijelo te države članice. To nadležno tijelo ne zahtijeva da se prevede bilo koji drugi dio prospekta.

2. Ako je upućena javna ponuda ili traženo uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu u jednoj ili više država članica, prospekt se sastavlja na jeziku koji su prihvatila nadležna tijela tih država članica ili na jeziku koji se uobičajeno upotrebljava u području međunarodnih financija, prema izboru izdavatelja, ponuditelja ili osobe koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu.

Sažetak iz članka 7. sastavlja se na službenom jeziku tih država članica ili na barem jednom od službenih jezika tih država članica, ili na drugom jeziku koji je prihvatilo nadležno tijelo svake države članice. Države članice ne zahtijevaju da se prevede bilo koji drugi dio prospekta.”;

(b) briše se stavak 3.;

(c) stavak 4. zamjenjuje se sljedećim:

„4. Konačni uvjeti sastavljaju se na jeziku na kojem je sastavljen odobreni osnovni prospekt.

Sažetak pojedinog izdanja sastavlja se na službenom jeziku matične države članice, na barem jednom od njezinih službenih jezika, ili na drugom jeziku koji je prihvatilo nadležno tijelo te države članice.

Kada se, u skladu s člankom 25. stavkom 4., konačni uvjeti dostavljaju nadležnom tijelu države članice domaćina ili, ako postoji više od jedne države članice domaćina, nadležnim tijelima država članica domaćina, sažetak pojedinog izdanja priložen konačnim uvjetima sastavlja se na službenom jeziku ili na barem jednom od službenih jezika države članice domaćina ili na drugom jeziku koji je prihvatilo nadležno tijelo države članice domaćina u skladu sa stavkom 2. drugim podstavkom.”;

(22) članak 29. zamjenjuje se sljedećim:

„Članak 29.

### **Istovjetnost**

1. Izdavatelj iz treće zemlje može zatražiti uvrštenje vrijednosnih papira za trgovanje na uređenom tržištu uspostavljenom u Uniji nakon prethodne objave prospekta koji je sastavljen i odobren u skladu s nacionalnim pravom izdavatelja iz treće zemlje i na koji se primjenjuje to nacionalno pravo, ako su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:

(a) Komisija je donijela provedbeni akt u skladu sa stavkom 5.;

(b) izdavatelj iz treće zemlje dostavio je prospekt nadležnom tijelu svoje matične države članice;

- (c) izdavatelj iz treće zemlje dostavio je pisanu potvrdu da je prospekt odobrilo nadzorno tijelo treće zemlje te je dostavio podatke za kontakt tog tijela;
- (d) prospekt ispunjava zahtjeve o jeziku iz članka 27.;
- (e) svi relevantni oglasi koje izdavatelj iz treće zemlje objavljuje u Uniji ispunjavaju zahtjeve iz članka 22. stavaka od 2. do 5.;
- (f) ESMA je u skladu s člankom 30. sklopila sporazume o suradnji s relevantnim nadzornim tijelima izdavatelja iz treće zemlje.

2. Izdavatelj iz treće zemlje može javno ponuditi vrijednosne papire u Uniji i nakon prethodne objave prospekta koji je sastavljen i odobren u skladu s nacionalnim pravom izdavatelja iz treće zemlje i na koji se primjenjuje to nacionalno pravo, ako su ispunjeni svi uvjeti iz stavka 1. točaka od (a) do (f) i da je javna ponuda vrijednosnih papira popraćena uvrštenjem za trgovanje na uređenom tržištu ili rastućem tržištu MSP-ova uspostavljenom u Uniji.

3. Ako u skladu sa stavicima 1. i 2. izdavatelj iz treće zemlje javno nudi vrijednosne papire ili traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu u državi članici koja nije matična država članica, primjenjuju se zahtjevi iz članaka 24., 25. i 27.

4. Ako su ispunjeni svi kriteriji iz stavaka 1. i 2., izdavatelj iz treće zemlje ima prava i podliježe svim obvezama u skladu s ovom Uredbom pod nadzorom nadležnog tijela matične države članice.

5. Komisija može donijeti provedbeni akt, u skladu s postupkom ispitivanja iz članka 45. stavka 2., kojim se utvrđuje da pravni i nadzorni okvir treće zemlje osigurava da prospekt sastavljen u skladu s nacionalnim pravom te treće zemlje (dalje u tekstu „prospekt iz treće zemlje”) ispunjava pravno obvezujuće zahtjeve koji su istovjetni zahtjevima iz ove Uredbe, ako su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:

- (a) pravno obvezujućim zahtjevima treće zemlje osigurava se da prospekt iz treće zemlje sadržava potrebne informacije koje su bitne kako bi ulagatelji mogli donijeti utemeljenu odluku o ulaganju na istovjetan način kao i zahtjevi utvrđeni u ovoj Uredbi;
- (b) ako je malim ulagateljima omogućeno ulaganje u vrijednosne papire za koje je sastavljen prospekt iz treće zemlje, taj prospekt sadržava sažetak s ključnim informacijama koje su malim ulagateljima potrebne da bi razumjeli karakteristike i rizike izdavatelja, vrijednosnih papira i, ako je primjenjivo, jamca, a koje treba čitati zajedno s ostalim dijelovima tog prospekta;
- (c) zakoni i drugi propisi treće zemlje o građanskopravnoj odgovornosti primjenjuju se na osobe odgovorne za informacije koje prospekt sadržava, uključujući barem izdavatelja ili njegova administrativna, upravljačka ili nadzorna tijela, ponuditelja, osobu koja traži uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu i, ako je primjenjivo, jamca;
- (d) pravno obvezujućim zahtjevima treće zemlje određuje se valjanost prospekta iz treće zemlje i obveza dopune prospekta iz treće zemlje ako bi značajan novi čimbenik, bitna pogreška ili bitna netočnost informacija uključenih u taj prospekt mogli utjecati na procjenu vrijednosnih papira, kao i na uvjete u kojima ulagatelji u takvom slučaju mogu ostvariti svoja prava na povlačenje;

- (e) nadzorni okvir treće zemlje za provjeru i odobrenje prospekata iz trećih zemalja i mehanizmi za objavu prospekata iz trećih zemalja imaju istovjetan učinak kao odredbe iz članaka 20. i 21.

Komisija može uvjetovati primjenu takvog provedbenog akta time da treća zemlja djelotvorno i trajno ispunjava sve zahtjeve utvrđene u tom provedbenom aktu.

6. Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata u skladu s člankom 44. radi dopune ove Uredbe dodatnim utvrđivanjem kriterija iz stavka 5.”;

- (23) Članak 30. mijenja se kako slijedi:

- (a) stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Za potrebe članka 29. i, ako se to smatra potrebnim, za potrebe članka 28. ESMA sklapa sporazume o suradnji s nadzornim tijelima trećih zemalja u pogledu razmjene informacija između ESMA-e i nadzornih tijela predmetnih trećih zemalja te izvršavanja obveza koje proizlaze iz ove Uredbe u trećim zemljama, osim ako je ta treća zemlja, u skladu s delegiranim aktom iz članka 9. stavka 2. Direktive (EU) 2015/849 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>\*4</sup>, na popisu jurisdikcija čiji nacionalni sustavi za sprečavanje pranja novca i borbu protiv financiranja terorizma imaju strateške nedostatke koji predstavljaju znatnu prijetnju financijskom sustavu Unije. Tim se sporazumima o suradnji osigurava učinkovita razmjena informacija koja nadležnim tijelima omogućava da obavljaju svoje dužnosti u okviru ove Uredbe.

---

<sup>\*4</sup> Direktiva (EU) 2015/849 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2015. o sprečavanju korištenja financijskog sustava u svrhu pranja novca ili financiranja terorizma, o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća te o stavljanju izvan snage Direktive 2005/60/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Direktive Komisije 2006/70/EZ (SL L 141, 5.6.2015., str. 73.).”;

- (b) briše se stavak 2.;

- (c) stavci 3. i 4. zamjenjuju se sljedećim:

„3. ESMA sklapa sporazume o suradnji u pogledu razmjene informacija s nadzornim tijelima trećih zemalja samo ako objavljene informacije podliježu obvezi čuvanja poslovne tajne koja je barem istovjetna onoj iz članka 35. Takva razmjena informacija namijenjena je obavljanju zadaća nadležnih tijela.

4. Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata u skladu s člankom 44. radi dopune ove Uredbe utvrđivanjem minimalnog sadržaja sporazuma o suradnji iz stavka 1. i predložka dokumenta koji će se upotrebljavati za takve sporazume o suradnji.”;

- (24) u članku 38. stavku 1. prvom podstavku, točka (a) zamjenjuje se sljedećim:

„(a) kršenja članka 3., članaka 5. i 6., članka 7. stavaka od 1. do 11. i stavka 12.b, članaka od 8. do 10., članka 11. stavaka 1. i 3., članka 14.b stavka 1., članka 15.a stavka 1., članka 16. stavaka 1., 2. i 3., članka 17. i 18., članka 19. stavaka od 1. do 3., članka 20. stavka 1., članka 21. stavaka od 1. do 4. i od 7. do 11., članka 22. stavaka od 2. do 5., članka 23. stavaka 1., 2., 3., 4.a i 5. te članka 27.”;

- (25) u članku 40. drugi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Za potrebe članka 20. pravo na žalbu primjenjuje se i kada nadležno tijelo nije donijelo odluku o odobrenju ili odbijanju zahtjeva za odobrenje te nije zatražilo izmjene ili

dotatne informacije povezane s tim zahtjevom u rokovima iz članka 20. stavaka 2., 3. 6. i 6.b”;

(26) članak 44. mijenja se kako slijedi:

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

„2. Ovlast za donošenje delegiranih akata iz članka 1. stavka 7., članka 9. stavka 14., članka 13. stavaka 1. i 2., članka 16. stavka 5., članka 20. stavka 11., članka 29. stavka 6. i članka 30. stavka 4. dodjeljuje se Komisiji na neodređeno vrijeme počevši od 20. srpnja 2017.

3. Europski parlament ili Vijeće u svakom trenutku mogu opozvati delegiranje ovlasti iz članka 1. stavka 7., članka 9. stavka 14., članka 13. stavaka 1. i 2., članka 16. stavka 5., članka 20. stavka 11., članka 29. stavka 6. i članka 30. stavka 4. Odlukom o opozivu prekida se delegiranje ovlasti koje je u njoj navedeno. Opoziv počinje proizvoditi učinke sljedećeg dana od dana objave spomenute odluke u *Službenom listu Europske unije* ili na kasniji dan naveden u spomenutoj odluci. On ne utječe na valjanost delegiranih akata koji su već na snazi.”;

(b) stavak 6. zamjenjuje se sljedećim:

„6. Delegirani akt donesen na temelju članka 1. stavka 7., članka 9. stavka 14., članka 13. stavaka 1. i 2., članka 16. stavka 5., članka 20. stavka 11., članka 29. stavka 6. i članka 30. stavka 4. stupa na snagu samo ako Europski parlament ili Vijeće u roku od tri mjeseca od priopćenja tog akta Europskom parlamentu i Vijeću na njega ne podnesu nikakav prigovor ili ako su prije isteka tog roka i Europski parlament i Vijeće obavijestili Komisiju da neće uložiti podnijeti prigovore. Taj se rok produljuje za tri mjeseca na inicijativu Europskog parlamenta ili Vijeća.”;

(27) članak 47. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. točka (a) zamjenjuje se sljedećim:

„(a) vrste izdavatelja, posebice kategorije osoba iz članka 15.a stavka 1. točaka od (a) do (d);”;

(b) u stavku 2. točka (a) zamjenjuje se sljedećim:

„(a) analiza opsega u kojem se obveze objavljivanja utvrđene u člancima 14.b i 15.a te univerzalni registracijski dokument iz članka 9. upotrebljavaju u Uniji;”;

(c) dodaje se sljedeći stavak 3.:

„3. Osim zahtjeva iz stavaka 1. i 2., ESMA u izvješće iz stavka 1. uključuje sljedeće informacije:

(a) analizu opsega u kojem se izuzeća iz članka 1. stavka 4. prvog podstavka točke (db) i članka 1. stavka 5. prvog podstavka točke (ba) upotrebljavaju u Uniji, uključujući statističke podatke o dokumentima iz tih članaka koji su podneseni nadležnim tijelima;

(b) statističke podatke o univerzalnim registracijskim dokumentima iz članka 9. koji su podneseni nadležnim tijelima.”;

(28) briše se članak 47.a;

(29) u članku 48. stavci 1. i 2. zamjenjuju se sljedećim:

„1. Do 31. prosinca...[pet godina od datuma stupanja na snagu ove Uredbe o izmjeni] Komisija podnosi izvješće Europskom parlamentu i Vijeću o primjeni ove Uredbe, kojemu prema potrebi prilaže zakonodavni prijedlog.

2. Izvješće, među ostalim, sadržava procjenu toga jesu li sažetak prospekta, obveze objavljivanja utvrđene u člancima 14.b i 15.a te univerzalni registracijski dokument utvrđen u članku 9. i dalje primjereni za postizanje svojih ciljeva. Izvješće sadržava sve sljedeće:

- (a) broj dokumenata EU-a o izdanjima za rast u vezi s osobama u svakoj od kategorija iz članka 15.a stavka 1. točaka od (a) do (d) te analizu kretanja svakog takvog broja i trendova u odabiru mjesta trgovanja od strane osoba koje imaju pravo koristiti se dokumentom EU-a o izdanjima za rast;
  - (b) analizu o tome postiže li se dokumentom EU-a o izdanjima za rast odgovarajuća ravnoteža između zaštite ulagateljâ i smanjenja administrativnog opterećenja za osobe koje imaju pravo se njime koristiti;
  - (c) broj odobrenih prospekata EU-a za naknadna izdanja i analizu kretanja tog broja;
  - (d) analizu o tome postiže li se prospektom EU-a za naknadna izdanja odgovarajuća ravnoteža između zaštite ulagateljâ i smanjenja administrativnog opterećenja za osobe koje imaju pravo se njime koristiti;
  - (e) trošak pripreme i odobrenja prospekta EU-a za naknadna izdanja i dokumenta EU-a o izdanjima za rast u usporedbi s tekućim troškovima pripreme i odobrenja standardnog prospekta, zajedno s ukupnim ostvarenim financijskim uštedama i troškovima prospekta EU-a za naknadna izdanja i dokumenta EU-a o izdanjima za rast koji bi se mogli dodatno smanjiti;
  - (f) analizu o tome postiže li se dokumentom iz Priloga IX. odgovarajuća ravnoteža između zaštite ulagateljâ i smanjenja administrativnog opterećenja za osobe koje imaju pravo se njime koristiti.”;
- (30) dodaje se sljedeći članak 50.:

„*Članak 50.*

#### **Prijelazne odredbe**

1. Članak 14. Uredbe (EU) 2017/1129, kako se primjenjuje... [dan prije datuma stupanja na snagu ove Uredbe o izmjeni], nastavlja se primjenjivati na prospekte sastavljene u skladu s tim člankom 14. i odobrene prije tog datuma do isteka njihove valjanosti.

2. Članak 15. Uredbe (EU) 2017/1129, kako se primjenjuje... [dan prije datuma stupanja na snagu ove Uredbe o izmjeni], nastavlja se primjenjivati na prospekte EU-a za rast odobrene prije tog datuma do isteka njihove valjanosti.”;

- (31) prilozi od I. do V. zamjenjuju se tekstom iz Priloga I. ovoj Uredbi;
- (32) briše se Prilog V.a;
- (33) tekst iz Priloga II. ovoj Uredbi dodaje se kao prilozi od VII. do IX.

## Članak 2.

### Izmjene Uredbe (EU) br. 596/2014

Uredba (EU) br. 596/2014 mijenja se kako slijedi:

(34) Članak 5. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. točka (b) zamjenjuje se sljedećim:

„(b) trgovanja su prijavljena kao dio programa otkupa nadležnom tijelu mjesta trgovanja u skladu sa stavkom 3. i potom objavljena u zbirnom obliku;”;

(b) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:

„3. Da bi se na njega moglo primijeniti izuzeće iz stavka 1., izdavatelj izvješćuje nadležno tijelo najrelevantnijeg tržišta u smislu likvidnosti iz članka 26. stavka 1. Uredbe (EU) br. 600/2014 o svim transakcijama koje se odnose na program otkupa. Nadležno tijelo primatelj na zahtjev prosljeđuje informacije nadležnim tijelima mjesta trgovanja na kojem su dionice uvrštene za trgovanje i se njima trguje.”;

(35) u članku 7. stavku 1. točka (d) zamjenjuje se sljedećim:

„(d) informacije koje prenosi klijent ili druge osobe koje djeluju u ime klijenta ili informacije poznate na temelju upravljanja računom vlastitog kapitala ili fondom i koje se odnose na tekuće naloge povezane s financijskim instrumentima, koji su precizne naravi, izravno ili neizravno se odnose na jednog ili više izdavatelja ili na jedan ili više financijskih instrumenata i koje bi, kad bi bile objavljene, vjerojatno imale značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata, cijene povezanih promptnih ugovora za robu ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata.”;

(36) članak 11. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Istraživanje tržišta obuhvaća priopćivanje informacija jednom ili više potencijalnih ulagatelja prije eventualne objave transakcije kako bi se procijenio interes potencijalnih ulagatelja u moguću transakciju i njezine uvjete, kao što je njezina potencijalna veličina ili cijena, od strane;”;

(b) stavak 4. zamjenjuje se sljedećim:

„4. Sudionik na tržištu može odlučiti da će ispuniti sve sljedeće uvjete:

(a) pribaviti pristanak osobe koja je podvrgnuta istraživanju tržišta na primanje povlaštenih informacija;

(b) obavijestiti osobu koja je podvrgnuta istraživanju tržišta da joj je zabranjeno za vlastiti račun ili za račun treće osobe, izravno ili neizravno, upotrijebiti te informacije ili pokušati upotrijebiti te informacije stjecanjem ili otpuštanjem financijskih instrumenata na koji se te informacije odnose;

(c) obavijestiti osobu koja je podvrgnuta istraživanju tržišta da joj je zabranjeno upotrijebiti te informacije ili pokušati upotrijebiti te informacije otkazivanjem ili izmjenom naloga koji je već predan u pogledu financijskog instrumenta na koji se te informacije odnose;

- (d) obavijestiti osobu koja je podvrgnuta istraživanju tržišta da je na temelju svojeg pristanka za dobivanje informacija dužna držati ih povjerljivima;
- (e) voditi evidenciju o svim informacijama koje su dane osobi koja je podvrgnuta istraživanju tržišta, uključujući informacije dane u skladu s prvim točkama od (a) do (d), o identitetu potencijalnih ulagatelja kojima su informacije objavljene, uključujući, ali ne ograničavajući se na pravne i fizičke osobe koje djeluju u ime potencijalnih ulagatelja, te o datumu i vremenu svakog objavljivanja;
- (f) dostaviti tu evidenciju nadležnom tijelu na zahtjev.

U slučaju ispunjavanja svih tih uvjeta smatra se da je sudionik na tržištu objavio povlaštene informacije dobivene tijekom istraživanja tržišta u normalnom obavljanju posla, profesije ili dužnosti osobe za potrebe članka 10. stavka 1.”;

(c) briše se stavak 5.;

(d) stavci 6. i 7. zamjenjuju se sljedećim:

„6. Kada informacije koje su objavljene tijekom istraživanja tržišta u skladu sa stavkom 4. prestanu biti povlaštene informacije u skladu s procjenom sudionika na tržištu koji vrši objavljivanje, sudionik na tržištu koji vrši objavljivanje što je prije moguće o tome na odgovarajući način obavješćuje primatelja. Ta se obveza ne primjenjuje u slučajevima kada su informacije objavljene drugim putem.

Sudionik koji vrši objavljivanje vodi evidenciju o informacijama danima u skladu s ovim stavkom i prosljeđuje je nadležnom tijelu na zahtjev.

7. Neovisno o ovom članku, osoba koja je podvrgnuta istraživanju tržišta procjenjuje posjeduje li povlaštene informacije.”;

(37) u članku 13. stavku 12. točka (d) zamjenjuje se sljedećim:

„(d) tržišni operater ili investicijsko društvo koje upravlja rastućim tržištem MSP-ova u pisanom obliku potvrđuje izdavatelju da je primio primjerak ugovora o pružanju likvidnosti.”;

(38) Članak 17. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Izdavatelj obavješćuje javnost što je prije moguće o povlaštenim informacijama koje se izravno odnose na tog izdavatelja. Taj se zahtjev ne primjenjuje na međukorake u dugotrajnom procesu iz članka 7. stavaka 2. i 3. ako su ti koraci povezani s uzrokovanjem niza okolnosti ili određenog događaja.”;

(b) umeću se sljedeći stavci 1.a i 1.b:

„1.a Komisija je ovlaštena donijeti delegirani akt kako bi utvrdila i prema potrebi preispitala netaksativan popis relevantnih informacija i, za svaku informaciju, ka se od izdavatelja može razumno očekivati da ih objavi.

1.b Izdavatelj osigurava povjerljivost informacija koje ispunjavaju kriterije za povlaštene informacije utvrđene u članku 7. do trenutka objave tih informacija u skladu sa stavkom 1. Ako povjerljivost tih povlaštenih informacija više nije osigurana, izdavatelj objavljuje te povlaštene informacije javnosti što je prije moguće.”;

(c) stavak 4. zamjenjuje se sljedećim:

„4. Izdavatelj ili sudionik na tržištu emisijskih jedinica može, na vlastitu odgovornost, odgoditi objavljivanje povlaštenih informacija javnosti, ako su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:

- (a) trenutno objavljivanje vjerojatno bi narušilo legitimne interese izdavatelja ili sudionika na tržištu emisijskih jedinica;
- (b) povlaštena informacija čiju objavu izdavatelj namjerava odgoditi ispunjava sljedeće uvjete:
  - i. ne razlikuje se bitno od prethodne objave izdavatelja o pitanju na koje se odnosi povlaštena informacija;
  - ii. ne odnosi se na činjenicu da financijski ciljevi izdavatelja vjerojatno neće biti ostvareni ako su ti ciljevi prethodno objavljeni;
  - iii. nije u sukobu s očekivanjima tržišta ako se takva očekivanja temelje na signalima koje je izdavatelj prethodno poslao tržištu, uključujući intervjue, prezentacije ili bilo koju drugu vrstu komunikacije koju je organizirao izdavatelj ili koja je organizirana uz njegovo odobrenje;
- (c) izdavatelj ili sudionik na tržištu emisijskih jedinica u stanju je osigurati povjerljivost tih informacija.

Kada izdavatelj ili sudionik na tržištu emisijskih jedinica namjerava odgoditi objavljivanje povlaštenih informacija u skladu s ovim stavkom, odmah nakon što donošenja odluke o odgodi obavješćuje nadležno tijelo utvrđeno u skladu sa stavkom 3. o svojoj namjeri da odgodi objavljivanje povlaštenih informacija i dostavlja pisano obrazloženje o tome kako su bili ispunjeni uvjeti iz ovog stavka.”;

- (d) u stavku 5. uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Izdavatelj koji je kreditna institucija ili financijska institucija ili izdavatelj koji je matično društvo ili povezano društvo takve institucije može, na vlastitu odgovornost, odgoditi objavljivanje povlaštenih informacija, uključujući informacije povezane s privremenim problemom s likvidnošću i, posebno, potrebom za primanjem privremene pomoći za problem s likvidnošću od središnje banke ili zajmodavca u krajnjoj nuždi, ako su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:”;

- (e) u stavku 7. drugi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Ovaj stavak obuhvaća situacije kad se glasina izričito odnosi na povlaštene informacije čije je objavljivanje odgođeno u skladu sa stavkom 4. ili 5., ako je ta glasina dovoljno točna i pouzdana da ukazuje na to da povjerljivost tih informacija više nije osigurana.”;

- (f) stavak 11. zamjenjuje se sljedećim:

„11. ESMA izdaje smjernice za izradu netaksativnog okvirnog popisa legitimnih interesa izdavatelja, kako je navedeno u stavku 4. točki (a).”;

- (39) Članak 18. mijenja se kako slijedi:

- (a) stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Izdavatelji:



- (a) sastavljaju popis svih osoba koje zbog naravi svoje funkcije ili položaja u izdavatelju imaju redovit pristup povlaštenim informacijama (popis stalnih upućenih osoba);
- (b) odmah ažuriraju popis stalnih upućenih osoba u skladu sa stavkom 4.; i
- (c) dostavljaju popis stalnih upućenih osoba nadležnom tijelu na njegov zahtjev što je prije moguće.”;

- (b) umeću se sljedeći stavci 1.a i 1.b:

„1.a Svaka osoba koja djeluje u ime izdavatelja ili za njegov račun sastavlja vlastiti popis svih osoba koje imaju pristup povlaštenim informacijama koje se izravno odnose na tog izdavatelja. Primjenjuje se stavak 1. točke (b) i (c).

1.b Odstupajući od stavka 1. i kada je to opravdano posebnim razlozima za zabrinutost u vezi s integritetom nacionalnog tržišta, države članice mogu zahtijevati od izdavatelja čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu za najmanje posljednjih pet godina da sastave popis svih osoba koje imaju pristup povlaštenim informacijama i rade za njih na temelju ugovora o radu ili koje na drugi način obavljaju zadaće u okviru kojih imaju pristup povlaštenim informacijama, uključujući savjetnike, računovođe ili agencije za kreditni rejting (potpuni popis upućenih osoba). Primjenjuje se stavak 1. točke (b) i (c).”;

- (c) u stavku 2. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Izdavatelji i sve osobe koje djeluju u njihovo ime ili za njihov račun zahtijevaju od osoba na popisu upućenih osoba da na trajnom mediju potvrde svoje zakonske i regulatorne obveze. Osobe uvrštene na popis upućenih osoba bez nepotrebne odgode potvrđuju svoje zakonske i regulatorne obveze na trajnom mediju.”;

- (d) briše se stavak 6.;

- (e) stavak 9. zamjenjuje se sljedećim:

„9. ESMA preispituje provedbene tehničke standarde za pojednostavnjeni oblik popisa upućenih osoba za izdavatelje uvrštene za trgovanje na rastućim tržištima MSP-ova kako bi se upotreba takvog oblika proširila na sve popise upućenih osoba iz stavaka 1., 1.a i 1.b.

ESMA dostavlja Komisiji taj nacrt provedbenih tehničkih standarda [do devet mjeseci nakon početka primjene/stupanja na snagu ove Uredbe].

Komisiji se dodjeljuje ovlast za donošenje provedbenih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člankom 15. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”;

- (40) Članak 19. mijenja se kako slijedi:

- (a) stavci 8. i 9. zamjenjuju se sljedećim:

„8. Stavak 1. primjenjuje se na sve naknadne transakcije kad se u kalendarskoj godini dosegne ukupan iznos od 20 000 EUR. Prag od 20 000 EUR izračunava se zbrajanjem, bez netiranja, svih transakcija iz stavka 1.

9. Nadležno tijelo može odlučiti povećati prag iz stavka 8. na 50 000 EUR i obavješćuje ESMA-u o svojoj odluci prije njezine primjene, uz obrazloženje zašto je odredilo veći prag s posebnim osvrtom na tržišne uvjete. ESMA na svojoj internetskoj stranici objavljuje popis pragova koji se primjenjuju u skladu s ovim člankom i obrazloženja koja su nadležna tijela dostavila za takve pragove.”;

(b) stavak 12. zamjenjuje se sljedećim:

„12. Ne dovodeći u pitanje članke 14. i 15., izdavatelj može dopustiti osobi koja u njemu obavlja rukovoditeljske dužnosti da trguje ili izvršava transakcije za vlastiti račun ili za račun treće osobe tijekom razdoblja zabrane trgovanja kako je navedeno u stavku 11.:

- (a) u svakom slučaju zasebno zbog postojanja izvanrednih okolnosti kao što su velike financijske poteškoće koje zahtijevaju hitnu prodaju dionica; ili
- (b) zbog obilježja predmetnog trgovanja za transakcije izvršene u okviru plana kupnje dionica ili štednje za zaposlenike ili povezane s njima i planova zaposlenika koji se odnose na financijske instrumente osim dionica, dionica za članove uprave ili prava na dionice i financijskih instrumenata ili prava na financijske instrumente osim dionica, ili za transakcije u kojima se ne mijenja materijalni interes vrijednosnog papira; ili
- (c) ako te transakcije ili trgovinske aktivnosti ne podrazumijevaju aktivne odluke o ulaganju osobe koja obavlja rukovoditeljske dužnosti, ako proizlaze iz vanjskih čimbenika ili od trećih strana odnosno ako se njima izvršavaju izvedenice na temelju unaprijed utvrđenih uvjeta.”;

(41) u članku 23. stavku 2. točka (g) zamjenjuje se sljedećim:

„(g) zahtijevati postojeće zapise telefonskih razgovora, elektroničke komunikacije ili ostale zapise o podatkovnom prometu koje posjeduju investicijska društva, kreditne institucije ili financijske institucije te administratori referentnih vrijednosti ili nadzirani doprinositelji.”;

(42) članak 25. mijenja se kako slijedi:

(a) umeće se sljedeći stavak 1.a:

„1.a ESMA olakšava i koordinira suradnju i razmjenu informacija između nadležnih tijela i regulatornih tijela u drugim državama članicama i trećim zemljama. Kada je to opravdano prirodom slučaja i na zahtjev nadležnog tijela, ESMA pomaže u istrazi slučaja koju provodi nadležno tijelo.”;

(b) u stavku 6. drugi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Nadležno tijelo koje traži pomoć može obavijestiti ESMA-u o svakom zahtjevu iz prvog podstavka. U slučaju istrage ili nadzora s prekograničnim učinkom, ESMA može odlučiti hoće li koordinirati istragu ili nadzor.”;

(43) umeću se sljedeći članci 25.a i 25.b:

„*Članak 25.a*

### **Mehanizam za razmjenu podataka iz knjige naloga**

1. Nadležna tijela koja nadziru mjesta trgovanja sa znatnom prekograničnom dimenzijom do [12 mjeseci nakon datuma stupanja na snagu ove Uredbe] uspostavljaju mehanizam kojim se omogućuje kontinuirana i pravodobna razmjena podataka iz knjige naloga iz stavka 2. koji se prikupljaju na tim mjestima trgovanja u skladu s člankom 25. Uredbe (EU) br. 600/2014 u pogledu instrumenata kojima se trguje na tom tržištu. Nadležna tijela mogu ESMA-i delegirati uspostavu mehanizma.

Kada nadležno tijelo podnese zahtjev za podatke u skladu sa stavkom 2., nadležno tijelo koje je primatelj zahtjeva pravodobno dostavlja te podatke, a najkasnije jedan

kalendarski dan nakon datuma zahtjeva. Zahtjev nadležnog tijela za tekuće podatke može se podnijeti za određeni skup instrumenata.

2. Nadležno tijelo može dobiti podatke iz knjige naloga koji potječu od mjesta trgovanja s prekograničnom dimenzijom ako je to nadležno tijelo nadležno tijelo najrelevantnijeg tržišta iz članka 26. Uredbe (EU) br. 600/2014 za sljedeće financijske instrumente:

- (a) dionice;
- (b) obveznice;
- (c) budućnosnice.

3. Država članica može odlučiti da njezino nadležno tijelo sudjeluje u mehanizmu uspostavljenom u skladu sa stavkom 1. čak i ako nijedno mjesto trgovanja pod nadzorom tog nadležnog tijela nema znatnu prekograničnu dimenziju. Takva se odluka priopćuje ESMA-i, koja je objavljuje na svojoj internetskoj stranici.

Ako nadležno tijelo nije dio mehanizma uspostavljenog u skladu sa stavkom 1., i dalje pravodobno, a najkasnije pet kalendarskih dana od datuma zahtjeva ispunjava zahtjev za razmjenu tekućih podataka iz knjige naloga u skladu s člankom 25.

4. ESMA izrađuje nacrt provedbenih tehničkih standarda kojima se pobliže određuje odgovarajući mehanizam za razmjenu podataka iz knjige naloga. Provedbenim tehničkim standardima posebno se utvrđuju operativni aranžmani kako bi se osigurao brz prijenos informacija među nadležnim tijelima.

ESMA dostavlja Komisiji taj nacrt provedbenih tehničkih standarda do [devet mjeseci nakon početka primjene/stupanja na snagu ove Uredbe].

Komisiji se delegira ovlast za dopunu ove Uredbe donošenjem provedbenih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

5. Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata kako bi se uspostavio popis utvrđenih mjesta trgovanja koja imaju znatnu prekograničnu dimenziju u nadzoru zlouporabe tržišta, uzimajući u obzir barem tržišni udio mjesta trgovanja u instrumentima. Komisija taj popis preispituje najmanje svake četiri godine.

6. Komisija je ovlaštena donijeti delegirane akte u skladu s člankom 35. radi izmjene stavka 2. ažuriranjem financijskih instrumenata, uzimajući u obzir kretanja na financijskim tržištima i kapacitet nadležnih tijela za obradu podataka o tim financijskim instrumentima.

#### *Članak 25.b*

#### **Platforme za suradnju**

1. ESMA može, na vlastitu inicijativu ili na zahtjev jednog ili više nadležnih tijela, u slučaju zabrinutosti u pogledu integriteta tržišta ili dobrog funkcioniranja tržišta, uspostaviti i koordinirati platformu za suradnju.

2. Ne dovodeći u pitanje članak 35. Uredbe (EU) br. 1095/2010, relevantna nadležna tijela na zahtjev ESMA-e pravodobno dostavljaju sve potrebne informacije.

3. Ako se dva ili više nadležnih tijela platforme za suradnju ne slažu oko postupka ili sadržaja mjere koju treba poduzeti ili u pogledu toga hoće li se djelovati ili ne, ESMA može, na zahtjev bilo kojeg relevantnog nadležnog tijela ili na vlastitu inicijativu,

pomoći nadležnim tijelima u postizanju dogovora u skladu s člankom 19. stavkom 1. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

ESMA isto tako može odlučiti pokrenuti i koordinirati izravni nadzor. Poziva nadzorno tijelo matične države članice i druga relevantna nadzorna tijela platforme za suradnju da sudjeluju u tim izravnim nadzorima.

ESMA može i uspostaviti platformu za suradnju zajedno s ACER-om i javnim tijelima koja prate veleprodajna tržišta robe ako zabrinutost u pogledu integriteta tržišta i dobrog funkcioniranja tržišta utječe na financijska i promptna tržišta.”;

- (44) briše se članak 28.;
- (45) članak 29. zamjenjuje se sljedećim:

„Članak 29.

### **Objavljivanje osobnih podataka trećim zemljama**

1. Nadležna tijela države članice mogu prenijeti osobne podatke trećoj zemlji ako su ispunjeni zahtjevi iz Uredbe (EU) 2016/679 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>\*7</sup>, i to samo u svakom slučaju zasebno. Nadležna tijela osiguravaju da je takav prijenos potreban za potrebe ove Uredbe i da treća zemlja ne prenese podatke drugoj trećoj zemlji, osim ako je za to dobila izričito pisano ovlaštenje i ispunjava uvjete koje je odredilo nadležno tijelo države članice.

2. Nadležna tijela države članice objavljuju osobne podatke dobivene od nadležnog tijela druge države članice nadzornom tijelu treće zemlje samo ako je nadležno tijelo dotične države članice dobilo izričitu suglasnost nadležnog tijela koje je dostavilo podatke i, ako je primjenjivo, pod uvjetom da se podaci objavljuju isključivo u svrhe za koje je to nadležno tijelo dalo suglasnost.

---

<sup>\*7</sup> Uredba (EU) 2016/679 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. travnja 2016. o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih podataka i o slobodnom kretanju takvih podataka te o stavljanju izvan snage Direktive 95/46/EZ (Opća uredba o zaštiti podataka) (SL L 119, 4.5.2016., str. 1.).”;

- (46) Članak 30. mijenja se kako slijedi:
  - (a) stavak 2. mijenja se kako slijedi:
    - i. točke od (e) do (g) zamjenjuju se sljedećim:
      - „(e) privremenu zabranu osobi koja obavlja rukovoditeljske dužnosti u investicijskom društvu ili drugoj fizičkoj osobi koju se smatra odgovornom za kršenje da obnaša rukovoditeljske funkcije u investicijskim društvima te administratorima referentnih vrijednosti ili nadziranim doprinositeljima;
      - (f) u slučaju ponovljenog kršenja članka 14. ili 15., privremenu zabranu osobi koja obavlja rukovoditeljske dužnosti u investicijskom društvu ili drugoj fizičkoj osobi koju se smatra odgovornom za kršenje da obnaša rukovoditeljske funkcije u investicijskim društvima te administratorima referentnih vrijednosti ili nadziranim doprinositeljima;
      - (g) privremenu zabranu osobi koja obavlja rukovoditeljske dužnosti u investicijskom društvu ili drugoj fizičkoj osobi koju se smatra

odgovornom za kršenje da trguje za vlastiti račun te administratorima referentnih vrijednosti ili nadziranim doprinositeljima;”;

ii. točka (j) zamjenjuje se sljedećim:

„(j) u slučaju pravnih osoba, najviše administrativne novčane sankcije u iznosu od najmanje:

- i. za kršenja članaka 14. i 15., 15 % ukupnog godišnjeg prometa pravne osobe prema posljednjim dostupnim financijskim izvještajima koje je odobrilo upravljačko tijelo ili 15 000 000 EUR ili, u državama članicama čija valuta nije euro, iznos odgovarajuće vrijednosti u nacionalnoj valuti na dan 2. srpnja 2014.;
- ii. za kršenja članka 16., 2 % njezina ukupnog godišnjeg prometa prema posljednjim dostupnim financijskim izvještajima koje je odobrilo upravljačko tijelo ili 2 500 000 EUR ili, u državama članicama čija valuta nije euro, iznos odgovarajuće vrijednosti u nacionalnoj valuti na dan 2. srpnja 2014.;
- iii. za kršenja članka 17., 2 % njezina ukupnog godišnjeg prometa prema posljednjim dostupnim financijskim izvještajima koje je odobrilo upravljačko tijelo. Umjesto najmanjeg iznosa na temelju ukupnog godišnjeg prometa, nadležna tijela mogu iznimno izreći administrativne sankcije u iznosu od najmanje 2 500 000 EUR ili, ako je pravna osoba MSP, 1 000 000 EUR ili, u državama članicama čija valuta nije euro, u iznosu odgovarajuće vrijednosti u nacionalnoj valuti na dan 2. srpnja 2014. ako smatraju da bi iznos administrativne sankcije na temelju ukupnog godišnjeg prometa bio nerazmjerno nizak s obzirom na okolnosti iz članka 31. stavka 1. točaka (a), (b), (d), (e), (f), (g) i (h);
- iv. za kršenja članaka 18. i 19., 0,8 % njezina ukupnog godišnjeg prometa prema posljednjim dostupnim financijskim izvještajima koje je odobrilo upravljačko tijelo. Umjesto najmanjeg iznosa na temelju ukupnog godišnjeg prometa, nadležna tijela mogu iznimno izreći administrativne sankcije u iznosu od najmanje 1 000 000 EUR ili, ako je pravna osoba MSP, 400 000 EUR ili, u državama članicama čija valuta nije euro, u iznosu odgovarajuće vrijednosti u nacionalnoj valuti na dan 2. srpnja 2014. ako smatraju da bi iznos administrativne sankcije na temelju ukupnog godišnjeg prometa bio nerazmjerno nizak s obzirom na okolnosti iz članka 31. stavka 1. točaka (a), (b), (d), (e), (f), (g) i (h);
- v. za kršenja članka 20., 0,8 % njezina ukupnog godišnjeg prometa prema posljednjim dostupnim financijskim izvještajima koje je odobrilo upravljačko tijelo ili 1 000 000 EUR ili, u državama članicama čija valuta nije euro, iznos odgovarajuće vrijednosti u nacionalnoj valuti na dan 2. srpnja 2014.”;

(b) dodaje se sljedeći stavak 4.:

„4. Za potrebe ovog članka „malo i srednje poduzeće” ili „MSP” znači mikropoduzeće, malo ili srednje poduzeće u smislu članka 2. Priloga Preporuci Komisije 2003/361/EZ<sup>\*8</sup>.

---

<sup>\*8</sup> Preporuka Komisije 2003/361/EZ od 6. svibnja 2003. o definiciji mikropoduzeća te malih i srednjih poduzeća (SL L 124, 20.5.2003., str. 36.).”;

(47) u članku 31. stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Države članice osiguravaju da, pri određivanju vrste i razine administrativnih sankcija, nadležna tijela uzimaju u obzir sve relevantne okolnosti kako bi primijenile razmjernu sankciju, uključujući prema potrebi:

- (a) težinu i trajanje kršenja;
- (b) stupanj odgovornosti osobe odgovorne za kršenje;
- (c) financijsku snagu osobe odgovorne za kršenje, koja je, na primjer, vidljiva iz ukupnog prometa pravne osobe ili godišnjeg dohotka fizičke osobe;
- (d) količinu ostvarene dobiti ili izbjegnutog gubitka osobe odgovorne za kršenje, ako ju je moguće utvrditi;
- (e) razinu suradnje osobe odgovorne za kršenje s nadležnim tijelom, ne dovodeći u pitanje potrebu da se osigura povrat ostvarene dobiti ili izbjegnutog gubitka te osobe;
- (f) prethodna kršenja koje je počinila osoba odgovorna za kršenje;
- (g) mjere koje je osoba odgovorna za kršenje poduzela da bi spriječila njegovo ponavljanje; i
- (h) udvostručavanje kaznenih i upravnih postupaka i sankcija za isto kršenje protiv odgovorne osobe.”;

(48) članak 35. mijenja se kako slijedi:

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

„2. Ovlašt za donošenje delegiranih akata iz članka 6. stavaka 5. i 6., članka 12. stavka 5., članka 17. stavka 1. drugog podstavka, članka 17. stavka 2. trećeg podstavka, članka 17. stavka 3., članka 19. stavaka 13. i 14., članka 25.a stavka 6. i članka 38. dodjeljuje se Komisiji na razdoblje od pet godina počevši od 31. prosinca 20XX. Komisija izrađuje izvješće o delegiranju ovlasti najkasnije devet mjeseci prije kraja razdoblja od pet godina. Delegiranje ovlasti prešutno se produljuje za razdoblja jednakog trajanja, osim ako se Europski parlament ili Vijeće tom produljenju usprotive najkasnije tri mjeseca prije kraja svakog razdoblja.

3. Europski parlament ili Vijeće u svakom trenutku mogu opozvati delegiranje ovlasti iz članka 6. stavaka 5. i 6., članka 12. stavka 5., članka 17. stavka 1. drugog podstavka, članka 17. stavka 2. trećeg podstavka, članka 17. stavka 3., članka 19. stavaka 13. i 14., članka 25.a stavka 6. i članka 38. Odlukom o opozivu prekida se delegiranje ovlasti koje je u njoj navedeno. Opoziv počinje proizvoditi učinke sljedećeg dana od dana objave spomenute odluke u *Službenom listu Europske unije* ili na kasniji dan naveden u spomenutoj odluci. On ne utječe na valjanost delegiranih akata koji su već na snazi.”;

(b) stavak 5. zamjenjuje se sljedećim:

„5. Delegirani akt donesen na temelju članka 6. stavaka 5. ili 6., članka 12. stavka 5., članka 17. stavka 1. drugog podstavka, članka 17. stavka 2. trećeg podstavka, članka 17. stavka 3., članka 19. stavaka 13. ili 14., članka 25.a stavka 5., članka 25.a stavka 6. ili članka 38. stupa na snagu samo ako Europski parlament ili Vijeće u roku od tri mjeseca od priopćenja tog akta Europskom parlamentu i Vijeću na njega ne podnesu nikakav prigovor ili ako su prije isteka tog roka i Europski parlament i Vijeće obavijestili Komisiju da neće podnijeti prigovore. Taj se rok produljuje za tri mjeseca na inicijativu Europskog parlamenta ili Vijeća.”;

(49) u članku 38. prvi podstavak mijenja se kako slijedi:

(a) uvodni tekst zamjenjuje se sljedećim:

„Komisija [pet godina nakon stupanja na snagu ove Uredbe o izmjeni] podnosi izvješće Europskom parlamentu i Vijeću o primjeni ove Uredbe, prema potrebi zajedno sa zakonodavnim prijedlogom za njezinu izmjenu. U izvješću se, među ostalim, ocjenjuje.”;

(b) točka (d) zamjenjuje se sljedećim:

„(d) funkcioniranje mehanizma nadzora nad knjigom naloga koja se odnosi na prekogranično trgovanje u vezi sa zlouporabom tržišta, uključujući preporuke za provedbu takvog mehanizma; i”.

### *Članak 3.*

#### **Izmjene Uredbe (EU) br. 600/2014**

Članak 25. Uredbe (EU) br. 600/2014 mijenja se kako slijedi:

(50) stavak 2. zamjenjuje se sljedećim:

„2. Operater mjesta trgovanja najmanje pet godina drži na raspolaganju nadležnom tijelu relevantne podatke o svim naložima u okviru poslovanja s financijskim instrumentima koji se objavljuju putem njihovih sustava. Nadležno tijelo mjesta trgovanja može te podatke redovito zahtijevati. Evidencije sadržavaju relevantne podatke koji predstavljaju značajke naloga, uključujući one koje povezuju nalog s izvršenim transakcijama koje proizlaze iz tog naloga i o čijim se pojedinostima izvješćuje u skladu s člankom 26. stavcima 1. i 3. ESMA olakšava i koordinira pristup informacijama za nadležna tijela u skladu s ovim stavkom.”;

(51) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:

„3. ESMA sastavlja nacrt regulatornih tehničkih standarda kako bi pobliže odredila pojedinosti i formate relevantnih podataka o nalogu koji se trebaju održavati u skladu sa stavkom 2. ovog članka, a koji nisu navedeni u članku 26.

ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [devet mjeseci nakon datuma stupanja na snagu ove Uredbe].

Komisiji se delegira ovlast za dopunu ove Uredbe donošenjem regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”.

*Članak 4.*

**Stupanje na snagu i primjena**

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

Članak 1. točka 6. podtočke (b) i (c) i članak 2. točka 38. podtočka (a) primjenjuju se [12 mjeseci nakon datuma stupanja na snagu].

Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

*Za Europski parlament*  
*Predsjednica*

*Za Vijeće*  
*Predsjednik*





EUROPSKA  
KOMISIJA

Bruxelles, 7.12.2022.  
COM(2022) 762 final

ANNEXES 1 to 2

## **PRILOZI**

### **UREDBI EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA**

**o izmjeni uredbi (EU) 2017/1129, (EU) br. 596/2014 i (EU) br. 600/2014 radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća**

## **PRILOG I.**

### **„PRILOG I.**

#### **PROSPEKT**

##### **I. Sažetak**

##### **II. Svrha, odgovorne osobe, informacije o trećim stranama, izvješća stručnjaka i odobrenje nadležnog tijela**

Svrha je navesti informacije o osobama koje su odgovorne za sadržaj prospekta i ulagateljima zajamčiti točnost informacija objavljenih u prospektu. Nadalje, u ovom se odjeljku navode informacije o interesima osoba uključenih u ponudu, razlozima za ponudu, korištenju primitaka i troškovima ponude. Osim toga, ovaj odjeljak sadržava informacije o pravnoj osnovi prospekta i odobrenju koje izdaje nadležno tijelo.

##### **III. Strategija, uspješnost i poslovno okruženje**

Svrha je objaviti informacije o identitetu izdavatelja, njegovu poslovanju, strategiji i ciljevima. Ulagatelji bi trebali imati jasnu sliku o djelatnosti izdavatelja i glavnim kretanjima koja utječu na njegovu uspješnost, organizacijsku strukturu i značajna ulaganja. Ako je primjenjivo, izdavatelj u ovom odjeljku objavljuje procjene ili predviđanja svojih budućih poslovnih rezultata.

##### **IV. Izvješće posloводства, uključujući izvješće o održivosti (samo vlasnički vrijednosni papiri)**

Svrha je ovog odjeljka upućivanjem uključiti izvješća posloводства i konsolidirana izvješća posloводства iz članka 4. Direktive 2004/109/EZ, ako je primjenjivo, i iz poglavlja 5. i 6. Direktive 2013/34/EU, za razdoblja obuhvaćena povijesnim financijskim informacijama, uključujući, ako je primjenjivo, izvješće o održivosti.

##### **V. Izjava o obrtnom kapitalu (samo vlasnički vrijednosni papiri)**

Svrha je ovog odjeljka navesti informacije o izdavateljevu obrtnom kapitalu.

##### **VI. Čimbenici rizika**

Svrha je opisati glavne rizike kojima je izdavatelj izložen i njihov učinak na buduću uspješnost izdavatelja, kao i glavne rizike koji su specifični za javno ponuđene vrijednosne papire ili one koji će biti uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu.

##### **VII. Opći uvjeti vrijednosnih papira**

Svrha je ovog odjeljka opisati uvjete vrijednosnih papira i iznijeti detaljan opis njihovih značajki.

##### **VIII. Pojediniosti ponude/uvrštenja za trgovanje**

Svrha je ovog odjeljka navesti specifične informacije o ponudi vrijednosnih papira, planu njihove distribucije i dodjele te o određivanju cijene. Nadalje, navode se informacije o plasmanu vrijednosnih papira, sporazumima o pokroviteljstvu izdanja i sporazumi o uvrštenju za trgovanje. Navode se i informacije o osobama koje prodaju vrijednosne papire i o razvodnjavanju postojeće dioničarske strukture.

**IX. Informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima (samo nevlasnički vrijednosni papiri, ako je primjenjivo)**

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima u skladu s delegiranim aktom iz članka 13. stavka 1. drugog podstavka točke (g).

**X. Korporativno upravljanje**

U ovom se odjeljku opisuje izdavateljeva administracija i uloga osoba uključenih u upravljanje poduzećem. Za vlasničke vrijednosne papire navode se i informacije o obrazovanju i radnom iskustvu višeg rukovodstva, njegovim naknadama i mogućoj povezanosti s izdavateljevim poslovnim rezultatima.

**XI. Financijske informacije**

Svrha je utvrditi financijske izvještaje koji moraju biti uključeni u dokument i koji se moraju odnositi na zadnje dvije financijske godine (za vlasničke vrijednosne papire) ili na zadnju financijsku godinu (za nevlasničke vrijednosne papire) ili na kraće razdoblje u kojem izdavatelj posluje te navesti druge informacije financijske prirode. Računovodstvena i revizijska načela koja će se prihvatiti za primjenu u pripremi i reviziji financijskih izvještaja odredit će se u skladu s međunarodnim računovodstvenim i revizijskim standardima.

A. Konsolidirani izvještaji i druge financijske informacije.

B. Značajne promjene.

**XII. Informacije o dioničarima i imateljima vrijednosnih papira**

U ovom se odjeljku navode informacije o izdavateljevim većinskim dioničarima, potencijalnim sukobima interesa između višeg rukovodstva i izdavatelja, izdavateljevu dioničkom kapitalu te informacije o transakcijama s povezanim osobama, sudskim i arbitražnim postupcima i značajnim ugovorima.

**XIII. Informacije o jamcu (samo nevlasnički vrijednosni papiri, ako je primjenjivo)**

Svrha je, prema potrebi, navesti informacije o jamcu vrijednosnih papira uključujući ključne informacije o jamstvu za vrijednosne papire, čimbenike rizika i financijske informacije specifične za tog jamca.

**XIV. Informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira (ako je primjenjivo)**

Svrha je navesti, prema potrebi, informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i, prema potrebi, o izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira.

**XV. Informacije o suglasnosti (ako je primjenjivo)**

Svrha je navesti informacije o suglasnosti kada je izdavatelj ili osoba odgovorna za sastavljanje prospekta suglasna s njegovom upotrebom u skladu s člankom 5. stavkom 1.

**XVI. Dostupni dokumenti**

Svrha je navesti informacije o dokumentima koji su dostupni za nadzor i internetskim stranicama na kojima se mogu pregledati.

## PRILOG II.

### REGISTRACIJSKI DOKUMENT

#### **I. Svrha, odgovorne osobe, informacije o trećim stranama, izvješća stručnjaka i odobrenje nadležnog tijela**

Svrha je ovog odjeljka navesti informacije o osobama koje su odgovorne za sadržaj registracijskog dokumenta i osigurati da se ulagateljima jamči točnost informacija objavljenih u prospektu. Osim toga, ovaj odjeljak sadržava informacije o pravnoj osnovi prospekta i odobrenju koje izdaje nadležno tijelo.

#### **II. Strategija, uspješnost i poslovno okruženje**

Svrha je ovog odjeljka objaviti informacije o identitetu izdavatelja, njegovu poslovanju, strategiji i ciljevima. Nakon što pročitaju ovaj odjeljak, ulagatelji bi trebali imati jasnu sliku o djelatnosti izdavatelja i glavnim kretanjima koja utječu na njegovu uspješnost, organizacijsku strukturu i značajna ulaganja. Ako je primjenjivo, izdavatelj u ovom odjeljku objavljuje procjene ili predviđanja svojih budućih poslovnih rezultata.

#### **III. Izvješće posloводства, uključujući izvješće o održivosti (samo vlasnički vrijednosni papiri)**

Svrha je ovog odjeljka upućivanjem uključiti izvješća posloводства i konsolidirana izvješća posloводства iz članka 4. Direktive 2004/109/EZ, ako je primjenjivo, i iz poglavlja 5. i 6. Direktive 2013/34/EU, za razdoblja obuhvaćena povijesnim financijskim informacijama, uključujući, ako je primjenjivo, izvješće o održivosti.

#### **IV. Čimbenici rizika**

Svrha je ovog odjeljka opisati glavne rizike kojima je izložen izdavatelj i njihov učinak na buduću uspješnost izdavatelja.

#### **V. Korporativno upravljanje**

U ovom se odjeljku opisuje izdavateljeva administracija i uloga osoba uključenih u upravljanje poduzećem. Za vlasničke vrijednosne papire navode se i informacije o obrazovanju i radnom iskustvu višeg rukovodstva, njegovim naknadama i mogućoj povezanosti s izdavateljevim poslovnim rezultatima.

#### **VI. Financijske informacije**

Svrha je utvrditi financijske izvještaje koji moraju biti uključeni u dokument i koji se moraju odnositi na zadnje dvije financijske godine (za vlasničke vrijednosne papire) ili na zadnju financijsku godinu (za nevlasničke vrijednosne papire) ili na kraće razdoblje u kojem izdavatelj posluje te navesti druge informacije financijske prirode. Računovodstvena i revizijska načela koja će se prihvatiti za primjenu u pripremi i reviziji financijskih izvještaja odredit će se u skladu s međunarodnim računovodstvenim i revizijskim standardima.

A. Konsolidirani izvještaji i druge financijske informacije.

B. Značajne promjene.

#### **VII. Informacije o dioničarima i imateljima vrijednosnih papira**

U ovom se odjeljku navode informacije o izdavateljevim većinskim dioničarima, potencijalnim sukobima interesa između višeg rukovodstva i izdavatelja, izdavateljevu dioničkom kapitalu te informacije o transakcijama s povezanim osobama, sudskim i arbitražnim postupcima i značajnim ugovorima.

#### **VIII. Dostupni dokumenti**

Svrha je navesti informacije o dokumentima koji su dostupni za nadzor i internetskim stranicama na kojima se mogu pregledati.

## PRILOG III.

### OBAVIJEST O VRIJEDNOSNIM PAPIRIMA

#### **I. Svrha, odgovorne osobe, informacije o trećim stranama, izvješća stručnjaka i odobrenje nadležnog tijela**

Svrha je ovog odjeljka navesti informacije o osobama koje su odgovorne za sadržaj obavijesti o vrijednosnim papirima i osigurati da se ulagateljima jamči točnost informacija objavljenih u prospektu. Nadalje, u ovom se odjeljku navode informacije o interesima osoba uključenih u ponudu, razlozima za ponudu, korištenju primitaka i troškovima ponude. Osim toga, ovaj odjeljak sadržava informacije o pravnoj osnovi prospekta i odobrenju koje izdaje nadležno tijelo.

#### **II. Izjava o obrtnom kapitalu**

Svrha je ovog odjeljka navesti informacije o izdavateljevu obrtnom kapitalu.

#### **III. Čimbenici rizika**

Svrha je ovog odjeljka opisati glavne rizike koji su specifični za javno ponuđene vrijednosne papire ili one koji će biti uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu.

#### **IV. Opći uvjeti vrijednosnih papira**

Svrha je ovog odjeljka opisati uvjete vrijednosnih papira i pružiti detaljan opis njihovih značajki.

#### **V. Pojediniosti ponude/uvrštenja za trgovanje**

Svrha je navesti informacije o ponudi ili uvrštenju za trgovanje na uređenom tržištu ili MTP-u, uključujući konačnu ponudbenu cijenu i količinu vrijednosnih papira (bilo u obliku broja vrijednosnih papira bilo u obliku ukupnog nominalnog iznosa) koji će biti predmet ponude, razlozima za ponudu, planu distribucije vrijednosnih papira, korištenju primitaka od ponude, troškovima izdavanja i ponude te razvodnjavanju (samo za vlasničke vrijednosne papire).

#### **VI. Informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima (samo nevlasnički vrijednosni papiri, ako je primjenjivo)**

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima u skladu s delegiranim aktom iz članka 13. stavka 1. drugog podstavka točke (g).

#### **VII. Informacije o jamcu (samo nevlasnički vrijednosni papiri, ako je primjenjivo)**

Svrha je, prema potrebi, navesti informacije o jamcu vrijednosnih papira uključujući ključne informacije o jamstvu u vezi s vrijednosnim papirima, čimbenike rizika i financijske informacije specifične za tog jamca.

#### **VIII. Informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira (ako je primjenjivo)**

Svrha je navesti, prema potrebi, informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i, prema potrebi, o izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira.

#### **IX. Informacije o suglasnosti (ako je primjenjivo)**

Svrha je navesti informacije o suglasnosti kada je izdavatelj ili osoba odgovorna za sastavljanje prospekta suglasna s njegovom upotrebom u skladu s člankom 5. stavkom 1.

## PRILOG IV.

### INFORMACIJE KOJE U PROSPEKT EU-a ZA NAKNADNA IZDANJA TREBA UKLJUČITI ZA DIONICE I DRUGE PRENOSIVE VRIJEDNOSNE PAPIRE KOJI SU ISTOVJETNI UDJELIMA U DRUŠTVIMA

#### I. Sažetak

Prospekt EU-a za naknadna izdanja mora uključivati sažetak sastavljen u skladu s člankom 7. stavkom 12.b.

#### II. Naziv izdavatelja, država članica u kojoj je izdavatelj osnovan, poveznica na internetske stranice izdavatelja

Treba navesti poduzeće koje izdaje dionice, uključujući njegov identifikacijsku oznaku pravne osobe („LEI”), njegov naziv i tvrtku, državu u kojoj je osnovan i internetske stranice na kojima ulagatelji mogu pronaći informacije o poslovanju poduzeća, proizvodima koje proizvodi ili uslugama koje pruža, glavnim tržištima na kojima posluje, većim dioničarima, sastavu njegovih administrativnih, upravljačkih i nadzornih tijela i višeg rukovodstva, te prema potrebi informacije koje su uključene upućivanjem (s izjavom da informacije na internetskoj stranici nisu dio prospekta, osim ako su te informacije upućivanjem uključene u prospekt).

#### III. Izjava o odgovornosti i izjava o nadležnom tijelu

##### 1. Izjava o odgovornosti

Treba navesti osobe odgovorne za sastavljanje prospekta EU-a za naknadna izdanja i navesti izjave tih osoba da, prema njihovim saznanjima, informacije sadržane u prospektu EU-a za naknadna izdanja odgovaraju činjenicama i da u prospektu EU-a za naknadna izdanja nisu izostavljene informacije koje bi mogle utjecati na njegov sadržaj.

Ako je to primjenjivo, izjava mora sadržavati informacije dobivene od trećih osoba, uključujući izvore tih informacija, te izjave ili izvješća stručnjaka i sljedeće podatke o tim osobama:

- (a) ime;
- (b) poslovnu adresu;
- (c) kvalifikacije; i
- (d) značajni udio u izdavatelju, ako postoji.

##### 2. Izjava o nadležnom tijelu

U izjavi se mora navesti nadležno tijelo koje je odobrilo prospekt EU-a za naknadna izdanja u skladu s ovom Uredbom, navesti da takvo odobrenje nije odobrenje izdavatelja ni potvrda kvalitete dionica na koje se odnosi prospekt EU-a za naknadna izdanja, da je nadležno tijelo samo potvrdilo da prospekt EU-a za naknadna izdanja ispunjava standarde potpunosti, razumljivosti i dosljednosti propisane ovom Uredbom te navesti da je prospekt EU-a za naknadna izdanja sastavljen u skladu s člankom 14.b.

#### IV. Čimbenici rizika

U odjeljku pod naslovom „Čimbenici rizika” treba u ograničenom broju kategorija navesti opis značajnih rizika koji su specifični za izdavatelja te opis



značajnih rizika koji su specifični za dionice koje se javno nude i/ili uvrštavaju za trgovanje na uređenom tržištu.

Rizici moraju biti u skladu sa sadržajem prospekta EU-a za naknadna izdanja.

## **V. Financijski izvještaji**

Treba dostaviti financijske izvještaje (godišnje i polugodišnje) objavljene u razdoblju od 12 mjeseci prije odobrenja prospekta EU-a za naknadna izdanja. Ako su objavljeni godišnji i polugodišnji financijski izvještaji, potrebno je dostaviti samo godišnje izvještaje ako su novijeg datuma od polugodišnjih financijskih izvještaja.

Godišnje financijske izvještaje mora revidirati neovisni revizor. Revizorsko izvješće mora se izraditi u skladu s Direktivom 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Uredbom (EU) br. 537/2014 Europskog parlamenta i Vijeća.

Ako se Direktiva 2006/43/EZ i Uredba (EU) br. 537/2014 ne primjenjuju, godišnji financijski izvještaji moraju biti revidirani ili se za potrebe prospekta EU-a za naknadna izdanja mora naznačiti pružaju li istinit i pošten prikaz u skladu s revizijskim standardima koji se primjenjuju u državi članici ili s istovjetnim standardom. U protivnom se u prospekt EU-a za naknadna izdanja moraju uključiti sljedeće informacije:

- (a) jasna izjava o tome koji su računovodstveni standardi primijenjeni;
- (b) objašnjenje svih značajnih odstupanja od međunarodnih revizijskih standarda.

Ako ovlašteni revizori odbiju dati izvješće o godišnjim financijskim izvještajima ili ako je u izvješću o obavljenoj reviziji izraženo mišljenje s rezervom, ako sadržava izmjene mišljenja, ograđivanje ili posebni naglasak, takve rezerve, izmjene, ograđivanja ili posebni naglasak moraju biti u cijelosti navedeni i obrazloženi.

Mora se navesti i opis svih značajnih promjena financijskog položaja grupe koje su nastupile po završetku posljednjeg financijskog razdoblja za koje su objavljeni revidirani financijski izvještaji ili financijske informacije za međurazdoblja ili se mora priložiti odgovarajuća izjava o tome da nije bilo takvih promjena financijskog položaja.

Ako je primjenjivo, moraju se navesti i *pro forma* informacije.

## **VI. Politika dividendi**

Treba navesti opis izdavateljeve politike o raspodjeli dividende i eventualnih trenutačnih ograničenja, kao i o otkupu dionica.

## **VII. Informacije o trendovima**

Treba navesti opis:

- (a) najvažnijih nedavnih trendova u proizvodnji, prodaji i zalihama, troškovima i prodajnim cijenama od završetka posljednje financijske godine do datuma prospekta EU-a za naknadna izdanja;
- (b) informacija o svim poznatim trendovima, nepredvidivim događajima, potražnji, preuzetim obvezama ili događajima koji bi mogli bitno utjecati na izdavateljeve izgled barem u tekućoj financijskoj godini;

- (c) informacija o izdavateljevoj kratkoročnoj i dugoročnoj financijskoj i nefinancijskoj poslovnoj strategiji i ciljevima.

Ako nema značajne promjene ni u jednom od trendova iz točke (a) ili (b) ovog odjeljka, navodi se izjava o tome.

### **VIII. Uvjeti ponude, čvrste obveze i namjere upisa i ključne značajke sporazuma o pokroviteljstvu i plasmanu.**

Treba utvrditi cijenu ponude, broj ponuđenih dionica, iznos izdanja/ponude, uvjete kojima ponuda podliježe i postupak za ostvarivanje prava prvokupa.

U mjeri u kojoj je to poznato izdavatelju, treba navesti informacije o tome namjeravaju li većinski dioničari ili članovi upravljačkih, nadzornih ili administrativnih tijela upisati ponudu ili namjerava li bilo koja osoba upisati više od 5 % ponude.

Treba navesti sve čvrste obveze upisa više od 5 % ponude i sve bitne značajke sporazuma o pokroviteljstvu i plasmanu, uključujući naziv i adresu subjekata koji postupak pokroviteljstva ili postupak ponude odnosno prodaje izdanja provode uz obvezu otkupa ili na temelju sporazuma prema kojem ponuditelj odnosno prodavatelj čini sve što je u njegovoj mogućnosti da proda vrijednosne papire te kvote.

### **IX. Ključne informacije o dionicama i njihovu upisu**

Treba navesti sljedeće ključne informacije o dionicama koje se javno nude ili uvrštavaju za trgovanje na uređenom tržištu:

- (a) međunarodni identifikacijski broj vrijednosnog papira (ISIN);
- (b) prava povezana s dionicama, postupak za ostvarivanje tih prava i sva ograničenja tih prava;
- (c) gdje se dionice mogu upisati i razdoblje, uključujući sve moguće izmjene, tijekom kojeg će ponuda biti otvorena te opis postupka podnošenja zahtjeva zajedno s datumom izdavanja novih dionica.

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i, prema potrebi, izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira.

Treba napomenuti da bi porezni propisi države članice ulagatelja i države u kojoj je izdavatelj osnovan mogli utjecati na ostvareni prihod od vrijednosnih papira.

### **X. Razlozi za ponudu i korištenje primitaka**

Treba navesti informacije o razlozima za ponudu i, ovisno o slučaju, procijenjenom neto iznosu primitaka raščlanjenom na sve važnije namjenske rashode i predstavljenima po redoslijedu prioriteta.

Ako izdavatelj zna da predviđeni primici neće biti dovoljni za financiranje svih predloženih rashoda, potrebno je navesti iznos i izvore drugih potrebnih sredstava. Treba navesti pojedinosti o upotrebi primitaka, posebice ako se upotrebljavaju za stjecanje imovine koja nije namijenjena redovnom poslovanju, za financiranje najavljenih stjecanja drugih poduzeća ili za podmirenje, smanjenje ili potpunu otplatu duga.

### **XI. Izjava o obrtnom kapitalu**

Treba dostaviti izjavu izdavatelja da je, po njegovu mišljenju, obrtni kapital dovoljan za trenutačne potrebe izdavatelja ili, u protivnom, način na koji izdavatelj namjerava osigurati dodatni potrebni obrtni kapital.

## **XII. Sukob interesa**

Treba navesti informacije o svim interesima povezanima s izdavanjem, uključujući sukobe interesa, i podatke o uključenim osobama i prirodi interesa.

## **XIII. Razvodnjavanje i udjeli dioničara nakon izdanja**

Treba iznijeti usporedbu udjela u dioničkom kapitalu i glasačkih prava za postojeće dioničare prije i nakon povećanja kapitala koje je rezultat javne ponude uz pretpostavku da postojeći dioničari ne upisuju nove dionice te, zasebno, uz pretpostavku da će postojeći dioničari iskoristiti svoja prava.

## **XIV. Dostupni dokumenti**

Treba dostaviti izjavu da se tijekom trajanja prospekta EU-a za naknadna izdanja mogu pregledati sljedeći dokumenti, ako je to primjenjivo:

- (a) najnoviji osnivački akt i statut izdavatelja;
- (b) sva izvješća, pisma i drugi dokumenti, procjene i mišljenja stručnjaka pripremljena na zahtjev izdavatelja čiji je bilo koji dio uključen u prospekt EU-a za naknadna izdanja ili na koji se u njemu upućuje.

Treba navesti internetske stranice na kojima se dokumenti mogu pregledati.

---

(\*) Direktiva 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 17. svibnja 2006. o zakonskim revizijama godišnjih financijskih izvještaja i konsolidiranih financijskih izvještaja, kojom se mijenjaju direktive Vijeća 78/660/EEZ i 83/349/EEZ i stavlja izvan snage Direktiva Vijeća 84/253/EEZ (SL L 157, 9.6.2006., str. 87.).

(\*) Uredba (EU) br. 537/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o posebnim zahtjevima u vezi zakonske revizije subjekata od javnog interesa i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2005/909/EZ (SL L 158, 27.5.2014., str. 77.).

## PRILOG V.

### **INFORMACIJE KOJE U PROSPEKT EU-a ZA NAKNADNA IZDANJA TREBA UKLJUČITI ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE OSIM DIONICA ILI PRENOSIVIH VRIJEDNOSNIH PAPIRA KOJI SU ISTOVJETNI UDJELIMA U DRUŠTVIMA**

#### **I. Sažetak**

Prospekt EU-a za naknadna izdanja mora uključivati sažetak sastavljen u skladu s člankom 7. stavkom 12.b.

#### **II. Naziv izdavatelja, država članica u kojoj je izdavatelj osnovan, poveznica na internetske stranice izdavatelja**

Treba navesti poduzeće koje izdaje vrijednosne papire, uključujući njegov identifikacijsku oznaku pravne osobe („LEP”), njegovo ime i tvrtku, njegovu državu osnivanja i internetske stranice na kojima ulagatelji mogu pronaći informacije o poslovanju poduzeća, proizvodima koje proizvodi ili uslugama koje pruža, glavnim tržištima na kojima posluje, većim dioničarima, sastavu njegovih administrativnih, upravljačkih i nadzornih tijela i višeg rukovodstva, te prema potrebi informacije koje su uključene upućivanjem (s izjavom o ograničenju odgovornosti da informacije na internetskoj stranici nisu dio prospekta, osim ako su te informacije upućivanjem uključene u prospekt).

#### **III. Izjava o odgovornosti i izjava o nadležnom tijelu**

##### ***1. Izjava o odgovornosti***

Treba navesti osobe odgovorne za sastavljanje prospekta EU-a za naknadna izdanja i navesti izjave tih osoba da, prema njihovim saznanjima, informacije sadržane u prospektu EU-a za naknadna izdanja odgovaraju činjenicama i da u prospektu EU-a za naknadna izdanja nisu izostavljene informacije koje bi mogle utjecati na njegov sadržaj.

Ako je to primjenjivo, izjava mora sadržavati informacije dobivene od trećih osoba, uključujući izvore tih informacija, te izjave ili izvješća stručnjaka i sljedeće podatke o tim osobama:

- (a) ime;
- (b) poslovnu adresu;
- (c) kvalifikacije; i
- (d) značajni udio u izdavatelju, ako postoji.

##### ***2. Izjava o nadležnom tijelu***

U izjavi se mora navesti nadležno tijelo koje je odobrilo prospekt EU-a za naknadna izdanja u skladu s ovom Uredbom, navesti da takvo odobrenje nije odobrenje izdavatelja ni potvrda kvalitete vrijednosnih papira na koje se odnosi prospekt EU-a za naknadna izdanja, da je nadležno tijelo samo potvrdilo da prospekt EU-a za naknadna izdanja ispunjava standarde potpunosti, razumljivosti i dosljednosti propisane ovom Uredbom te navesti da je prospekt EU-a za naknadna izdanja sastavljen u skladu s člankom 14.b.

#### **IV. Čimbenici rizika**

U odjeljku pod naslovom „Čimbenici rizika” treba u ograničenom broju kategorija navesti opis značajnih rizika koji su specifični za izdavatelja te opis

značajnih rizika koji su specifični za vrijednosne papire koji se javno nude i/ili uvrstavaju za trgovanje na uređenom tržištu.

Rizici moraju biti u skladu sa sadržajem prospekta EU-a za naknadna izdanja.

## **V. Financijski izvještaji**

Treba dostaviti financijske izvještaje (godišnje i polugodišnje) objavljene u razdoblju od 12 mjeseci prije odobrenja prospekta EU-a za naknadna izdanja. Ako su objavljeni godišnji i polugodišnji financijski izvještaji, potrebno je dostaviti samo godišnje izvještaje ako su novijeg datuma od polugodišnjih financijskih izvještaja.

Godišnje financijske izvještaje mora revidirati neovisni revizor. Revizorsko izvješće mora se izraditi u skladu s Direktivom 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Uredbom (EU) br. 537/2014 Europskog parlamenta i Vijeća.

Ako se Direktiva 2006/43/EZ i Uredba (EU) br. 537/2014 ne primjenjuju, godišnji financijski izvještaji moraju biti revidirani ili se za potrebe prospekta EU-a za naknadna izdanja mora naznačiti pružaju li istinit i pošten prikaz u skladu s revizijskim standardima koji se primjenjuju u državi članici ili s istovjetnim standardom. U protivnom se u prospekt EU-a za naknadna izdanja moraju uključiti sljedeće informacije:

- (a) jasna izjava o tome koji su računovodstveni standardi primijenjeni;
- (b) objašnjenje svih značajnih odstupanja od međunarodnih revizijskih standarda.

Ako ovlašteni revizori odbiju dati izvješće o godišnjim financijskim izvještajima ili ako je u izvješću o obavljenoj reviziji izraženo mišljenje s rezervom, ako sadržava izmjene mišljenja, ograđivanje ili posebni naglasak, takve rezerve, izmjene, ograđivanja ili posebni naglasak moraju biti u cijelosti navedeni i obrazloženi.

Mora se navesti i opis svih značajnih promjena financijskog položaja grupe koje su nastupile po završetku posljednjeg financijskog razdoblja za koje su objavljeni revidirani financijski izvještaji ili financijske informacije za međurazdoblja ili se mora priložiti odgovarajuća izjava o tome da nije bilo takvih promjena financijskog položaja.

## **VI. Informacije o trendovima**

Treba navesti opis:

- (a) najvažnijih nedavnih trendova u proizvodnji, prodaji i zalihama, troškovima i prodajnim cijenama od završetka posljednje financijske godine do datuma prospekta EU-a za naknadna izdanja;
- (b) informacija o svim poznatim trendovima, nepredvidivim događajima, potražnji, preuzetim obvezama ili događajima koji bi mogli bitno utjecati na izdavateljeve izgleda barem u tekućoj financijskoj godini;

Ako nema značajne promjene ni u jednom od trendova iz točke (a) ili (b) ovog odjeljka, navodi se izjava o tome.

## **VII. Uvjeti ponude, čvrste obveze i namjere upisa i ključne značajke sporazuma o pokroviteljstvu i plasmanu.**

Treba utvrditi ponudbenu cijenu, broj ponuđenih vrijednosnih papira, iznos izdanja/ponude i uvjete kojima ponuda podliježe. Ako količina nije fiksna, navodi se maksimalna količina ponuđenih vrijednosnih papira (ako je dostupna) i opis postupaka i rokova za objavu konačne količine ponude.

Treba navesti naziv i adresu subjekata koji postupak pokroviteljstva izdanja provode uz obvezu otkupa te naziv i adresu subjekata koji postupak ponude odnosno prodaje izdanja provode bez obveze otkupa ili na temelju sporazuma prema kojem ponuditelj odnosno prodavatelj čini sve što je u njegovoj mogućnosti da proda vrijednosne papire. Treba navesti bitna obilježja sporazuma, uključujući kvote. Ako izdanje nije u cijelosti obuhvaćeno pokroviteljstvom, navodi se dio koji nije obuhvaćen. Navodi se i cjelokupni iznos provizije za pokroviteljstvo i provizije za plasman.

### **VIII. Ključne informacije o vrijednosnim papirima i njihovu upisu**

Treba navesti sljedeće ključne informacije o vrijednosnim papirima koji se nude javnosti ili se uvrštavaju za trgovanje na uređenom tržištu:

- (a) međunarodni identifikacijski broj vrijednosnog papira (ISIN);
- (b) prava povezana s vrijednosnim papirima, postupak za ostvarivanje tih prava i sva ograničenja tih prava;
- (c) informacije o tome gdje se vrijednosni papiri mogu upisati i razdoblje, uključujući sve moguće izmjene, tijekom kojeg će ponuda biti otvorena te opis postupka podnošenja zahtjeva zajedno s datumom izdavanja novih vrijednosnih papira;
- (d) očekivanu cijenu po kojoj će se ponuditi vrijednosni papiri ili, ako to nije moguće, opis metode određivanja cijene u skladu s člankom 17. Uredbe (EU) 2017/1129 i postupak objave;
- (e) informacije o plativim kamatama ili opis temeljnog instrumenta, uključujući metodu koja je primijenjena za povezivanje temeljnog instrumenta i stope, te naznaka o tome gdje se mogu dobiti informacije o prošloj i budućoj uspješnosti temeljnog instrumenta i njegovoj volatilnosti.

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i, prema potrebi, izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira.

Treba napomenuti da bi porezni propisi države članice ulagatelja i države u kojoj je izdavatelj osnovan mogli utjecati na ostvareni prihod od vrijednosnih papira.

### **IX. Razlozi za ponudu, korištenje primitaka i, ako je primjenjivo, informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima**

Treba navesti informacije o razlozima za ponudu i, ovisno o slučaju, procijenjenom neto iznosu primitaka raščlanjenom na sve važnije namjenske rashode i predstavljajima po redoslijedu prioriteta.

Ako izdavatelj zna da predviđeni primici neće biti dovoljni za financiranje svih predloženih rashoda, potrebno je navesti iznos i izvore drugih potrebnih sredstava. Treba navesti pojedinosti o upotrebi primitaka, posebice ako se upotrebljavaju za stjecanje imovine koja nije namijenjena redovnom

poslovanju, za financiranje najavljenih stjecanja drugih poduzeća ili za podmirenje, smanjenje ili potpunu otplatu duga.

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima u skladu s popisom kako je pobliže utvrđen u delegiranom aktu iz članka 13. stavka 1. prvog podstavka, uzimajući u obzir uvjete navedene u članku 13. stavku 1. drugom podstavku točki (g).

#### **X. Sukob interesa**

Treba navesti informacije o svim interesima povezanim s izdavanjem, uključujući sukobe interesa, i podatke o uključenim osobama i prirodi interesa.

#### **XI. Dostupni dokumenti**

Treba dostaviti izjavu da se tijekom trajanja prospekta EU-a za naknadna izdanja mogu pregledati sljedeći dokumenti, ako je to primjenjivo:

- (a) najnoviji osnivački akt i statut izdavatelja;
- (b) sva izvješća, pisma i drugi dokumenti, procjene i mišljenja stručnjaka pripremljena na zahtjev izdavatelja čiji je bilo koji dio uključen u prospekt EU-a za naknadna izdanja ili na koji se u njemu upućuje.

Internetske stranice na kojima se dokumenti mogu pregledati.”

## **PRILOG II.**

### **„PRILOG VII.**

## **INFORMACIJE KOJE U DOKUMENT EU-a O IZDANJIMA ZA RAST TREBA UKLJUČITI ZA DIONICE I DRUGE PRENOSIVE VRIJEDNOSNE PAPIRE KOJI SU ISTOVJETNI UDJELIMA U DRUŠTVIMA**

### **I. Sažetak**

Dokument EU-a o izdanjima za rast mora uključivati sažetak sastavljen u skladu s člankom 7. stavkom 12.b.

### **II. Informacije o izdavatelju**

Treba navesti poduzeće koje izdaje dionice, uključujući mjesto registracije izdavatelja, registracijski broj i identifikacijsku oznaku pravne osobe („LEI”), njegovo ime i tvrtku, zakonodavstvo prema kojem posluje, državu u kojoj je osnovan, adresu i broj telefona njegova registriranog sjedišta (ili glavnog mjesta poslovanja, ako se razlikuje od registriranog sjedišta) te internetske stranice, ako ih ima, uz izjavu da informacije na internetskim stranicama nisu dio dokumenta EU-a o izdanjima za rast, osim ako su te informacije u dokument EU-a o izdanjima za rast uključene upućivanjem.

### **III. Izjava o odgovornosti i izjava o nadležnom tijelu**

#### ***1. Izjava o odgovornosti***

Treba navesti osobe odgovorne za sastavljanje dokumenta EU-a o izdanjima za rast i navesti izjave tih osoba da, prema njihovim saznanjima, informacije sadržane u dokumentu EU-a o izdanjima za rast odgovaraju činjenicama i da u dokumentu EU-a o izdanjima za rast nisu izostavljene informacije koje bi mogle utjecati na njegov sadržaj.

Ako je to primjenjivo, izjava mora sadržavati informacije dobivene od trećih osoba, uključujući izvore tih informacija, te izjave ili izvješća stručnjaka i sljedeće podatke o tim osobama:

- (a) ime;
- (b) poslovnu adresu;
- (c) kvalifikacije; i
- (d) značajni udio u izdavatelju, ako postoji.

#### ***2. Izjava o nadležnom tijelu***

U izjavi se mora navesti nadležno tijelo koje je odobrilo dokument EU-a o izdanjima za rast u skladu s ovom Uredbom, navesti da takvo odobrenje nije odobrenje izdavatelja ni potvrda kvalitete dionica na koje se odnosi dokument EU-a o izdanjima za rast, da je nadležno tijelo samo potvrdilo da dokument EU-a o izdanjima za rast ispunjava standarde potpunosti, razumljivosti i dosljednosti propisane ovom Uredbom te navesti da je dokument EU-a o izdanjima za rast sastavljen u skladu s člankom 15.a.

### **IV. Čimbenici rizika**

U odjeljku pod naslovom „Čimbenici rizika” treba u ograničenom broju kategorija navesti opis značajnih rizika koji su specifični za izdavatelja te opis



značajnih rizika koji su specifični za dionice koje se javno nude i/ili uvrštavaju za trgovanje na uređenom tržištu.

Rizici moraju biti u skladu sa sadržajem dokumenta EU-a o izdanjima za rast.

## **V. Strategija rasta i pregled poslovanja**

### ***1. Strategija rasta i ciljevi***

Treba navesti opis izdavateljeve poslovne strategije, uključujući potencijal rasta i očekivanja za budućnost, i strateških ciljeva (financijskih i nefinancijskih, ako postoje). Taj opis mora sadržavati i izdavateljeve buduće izazove i očekivanja.

### ***2. Glavne djelatnosti i tržišta***

Treba navesti opis izdavateljevih glavnih djelatnosti, uključujući: (a) glavne kategorije prodanih proizvoda i/ili pruženih usluga; (b) podatke o svim važnim novim proizvodima, uslugama ili djelatnostima koje su uvedene od objave posljednjih revidiranih financijskih izvještaja. Treba navesti opis glavnih tržišta na kojima izdavatelj posluje, uključujući rast tržišta, trendove i stanje u pogledu tržišnog natjecanja.

### ***3. Ulaganja***

U mjeri u kojoj to nije navedeno drugdje u dokumentu EU-a o izdanjima za rast, treba navesti opis (uključujući iznos) značajnih izdavateljevih ulaganja od završetka razdoblja obuhvaćenog povijesnim financijskim informacijama koje su sadržane u dokumentu EU-a o izdanjima za rast do datuma dokumenta EU-a o izdanjima za rast te, prema potrebi, opis svih značajnih ulaganja izdavatelja koja su u tijeku ili za koja su već preuzete čvrste obveze.

## **VI. Organizacijska struktura**

Treba navesti shemu organizacijske strukture ako je izdavatelj dio grupe i kada to nije navedeno drugdje u dokumentu EU-a o izdanjima za rast, u mjeri u kojoj je to potrebno za razumijevanje izdavateljeva poslovanja u cjelini.

## **VII. Korporativno upravljanje**

Treba navesti sljedeće informacije o članovima administrativnih, upravljačkih i/ili nadzornih tijela, svim višim rukovoditeljima koji su relevantni kako bi se utvrdilo ima li izdavatelj odgovarajuće stručno znanje i iskustvo za upravljanje poslovanjem izdavatelja te, u slučaju komanditnog društva s dioničkim kapitalom, o komplementarima:

- (a) ime i prezime, poslovna adresa i funkcija u izdavatelju navedenih osoba, podaci o njihovoj upravljačkoj znanju i iskustvu te glavni poslovi koje obavljaju izvan tog izdavatelja ako su ti poslovi za njega važni;
- (b) pojedinosti o obiteljskim odnosima između navedenih osoba;
- (c) pojedinosti, za najmanje posljednjih pet godina, o svim presudama izrečenima za kaznena djela prijevare i pojedinosti o svim službenim javnim optužbama i/ili sankcijama pravosudnih ili regulatornih tijela (uključujući određena strukovna tijela) protiv tih osoba te o tome jesu li te osobe sudskom odlukom isključene iz članstva u administrativnim, upravljačkim ili nadzornim tijelima izdavatelja ili iz djelovanja u

rukovodstvu ili vođenju poslova izdavatelja. Ako nema takvih informacija čija se objava zahtijeva, navodi se izjava o tome.

### **VIII. Financijski izvještaji**

Treba dostaviti financijske izvještaje (godišnje i polugodišnje) objavljene u razdoblju od 12 mjeseci prije odobrenja dokumenta EU-a o izdanjima za rast. Ako su objavljeni godišnji i polugodišnji financijski izvještaji, potrebno je dostaviti samo godišnje izvještaje ako su novijeg datuma od polugodišnjih financijskih izvještaja.

Godišnje financijske izvještaje mora revidirati neovisni revizor. Revizorsko izvješće mora se izraditi u skladu s Direktivom 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Uredbom (EU) br. 537/2014 Europskog parlamenta i Vijeća.

Ako se Direktiva 2006/43/EZ i Uredba (EU) br. 537/2014 ne primjenjuju, godišnji financijski izvještaji moraju biti revidirani ili se za potrebe dokumenta EU-a o izdanjima za rast mora naznačiti pružaju li istinit i pošten prikaz u skladu s revizijskim standardima koji se primjenjuju u državi članici ili s istovrijednim standardom. U protivnom se u dokument EU-a o izdanjima za rast moraju uključiti sljedeće informacije:

- (a) jasna izjava o tome koji su računovodstveni standardi primijenjeni;
- (b) objašnjenje svih značajnih odstupanja od međunarodnih revizijskih standarda.

Ako ovlašteni revizori odbiju dati izvješće o godišnjim financijskim izvještajima ili ako je u izvješću o obavljenoj reviziji izraženo mišljenje s rezervom, ako sadržava izmjene mišljenja, ograđivanje ili posebni naglasak, takve rezerve, izmjene, ograđivanja ili posebni naglasak moraju biti u cijelosti navedeni i obrazloženi.

Mora se navesti i opis svih značajnih promjena financijskog položaja grupe koje su nastupile po završetku posljednjeg financijskog razdoblja za koje su objavljeni revidirani financijski izvještaji ili financijske informacije za međurazdoblja ili se mora priložiti odgovarajuća izjava o tome da nije bilo takvih promjena financijskog položaja.

Ako je primjenjivo, moraju se navesti i *pro forma* informacije.

### **IX. Izvješće posloводства, uključujući, ako je primjenjivo, izvješće o održivosti (samo za izdavatelje s tržišnom kapitalizacijom većom od 200 000 000 EUR)**

Treba dostaviti izvješće posloводства iz poglavlja 5. i 6. Direktive 2013/34/EU za razdoblja obuhvaćena povijesnim financijskim informacijama, uključujući, ako je primjenjivo, izvješće o održivosti, mora se uključiti upućivanjem.

Taj se zahtjev primjenjuje samo na izdavatelje čija je tržišna kapitalizacija veća od 200 000 000 EUR.

### **X. Politika dividendi**

Treba navesti opis izdavateljeve politike o raspodjeli dividende i eventualnih trenutačnih ograničenja, kao i o otkupu dionica.

## **XI. Uvjeti ponude, čvrste obveze i namjere upisa i ključne značajke sporazuma o pokroviteljstvu i plasmanu**

Treba utvrditi cijenu ponude, broj ponuđenih dionica, iznos izdanja/ponude, uvjete kojima ponuda podliježe i postupak za ostvarivanje prava prvokupa.

U mjeri u kojoj je to poznato izdavatelju, treba navesti informacije o tome namjeravaju li većinski dioničari ili članovi upravljačkih, nadzornih ili administrativnih tijela upisati ponudu ili namjerava li bilo koja osoba upisati više od 5 % ponude.

Treba navesti sve čvrste obveze upisa više od 5 % ponude i sve bitne značajke sporazuma o pokroviteljstvu i plasmanu, uključujući naziv i adresu subjekata koji postupak pokroviteljstva ili postupak ponude odnosno prodaje izdanja provode uz obvezu otkupa ili na temelju sporazuma prema kojem ponuditelj odnosno prodavatelj čini sve što je u njegovoj mogućnosti da proda vrijednosne papire te kvote.

Ako je primjenjivo, treba navesti rastuće tržište MSP-ova ili MTP na kojem će se vrijednosni papiri uvrstiti za trgovanje i, ako je poznato, najraniji datum na koji će se vrijednosni papiri uvrstiti za trgovanje.

Ako je primjenjivo, treba navesti podatke o svim subjektima koji imaju obvezu djelovati kao posrednici u sekundarnom trgovanju, čime osiguravaju likvidna sredstva na temelju ponuda za kupnju i prodaju, te opis glavnih uvjeta njihove obveze.

## **XII. Ključne informacije o dionicama i njihovu upisu**

Treba navesti sljedeće ključne informacije o dionicama koje se javno nude:

- (a) međunarodni identifikacijski broj vrijednosnog papira (ISIN);
- (b) prava povezana s dionicama, postupak za ostvarivanje tih prava i sva ograničenja tih prava;
- (c) gdje se dionice mogu upisati i razdoblje, uključujući sve moguće izmjene, tijekom kojeg će ponuda biti otvorena te opis postupka podnošenja zahtjeva zajedno s datumom izdavanja novih dionica.

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i, prema potrebi, izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira.

Treba napomenuti da bi porezni propisi države članice ulagatelja i države u kojoj je izdavatelj osnovan mogli utjecati na ostvareni prihod od vrijednosnih papira.

## **XIII. Razlozi za ponudu i korištenje primitaka**

Treba navesti informacije o razlozima za ponudu i, ovisno o slučaju, procijenjenom neto iznosu primitaka raščlanjenom na sve važnije namjenske rashode i predstavljenima po redoslijedu prioriteta.

Ako izdavatelj zna da predviđeni primici neće biti dovoljni za financiranje svih predloženih rashoda, potrebno je navesti iznos i izvore drugih potrebnih sredstava. Treba navesti pojedinosti o upotrebi primitaka, posebice ako se upotrebljavaju za stjecanje imovine koja nije namijenjena redovnom poslovanju, za financiranje najavljenih stjecanja drugih poduzeća ili za podmirenje, smanjenje ili potpunu otplatu duga.

Treba navesti objašnjenje o tome odgovaraju li primici od ponude poslovnoj strategiji i strateškim ciljevima.

#### **XIV. Izjava o obrtnom kapitalu**

Treba dostaviti izjavu izdavatelja da je, po njegovu mišljenju, obrtni kapital dovoljan za trenutne potrebe izdavatelja ili, u protivnom, način na koji izdavatelj namjerava osigurati dodatni potrebnii obrtni kapital.

#### **XV. Sukob interesa**

Treba navesti informacije o svim interesima povezanim s izdavanjem, uključujući sukobe interesa, i podatke o uključenim osobama i prirodi interesa.

#### **XVI. Razvodnjavanje i udjeli dioničara nakon izdanja**

Treba iznijeti usporedbu udjela u dioničkom kapitalu i glasačkih prava za postojeće dioničare prije i nakon povećanja kapitala koje je rezultat javne ponude uz pretpostavku da postojeći dioničari ne upisuju nove dionice te, zasebno, uz pretpostavku da će postojeći dioničari iskoristiti svoja prava.

#### **XVII. Dostupni dokumenti**

Treba dostaviti izjavu da se tijekom trajanja dokumenta EU-a o izdanjima za rast mogu pregledati sljedeći dokumenti, ako je primjenjivo:

- (a) najnoviji osnivački akt i statut izdavatelja;
- (b) sva izvješća, pisma i drugi dokumenti, procjene i mišljenja stručnjaka pripremljena na zahtjev izdavatelja čiji je bilo koji dio uključen u dokument EU-a o izdanjima za rast ili na koji se u njemu upućuje.

Treba navesti internetske stranice na kojima se dokumenti mogu pregledati.

## PRILOG VIII.

### **INFORMACIJE KOJE U DOKUMENT EU-a O IZDANJIMA ZA RAST TREBA UKLJUČITI ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE OSIM DIONICA ILI PRENOSIVIH VRIJEDNOSNIH PAPIRA KOJI SU ISTOVJETNI UDJELIMA U DRUŠTVIMA**

#### **I. Sažetak**

Dokument EU-a o izdanjima za rast mora uključivati sažetak sastavljen u skladu s člankom 7. stavkom 12.b.

#### **II. Informacije o izdavatelju**

Treba navesti poduzeće koje izdaje vrijednosne papire, uključujući mjesto registracije izdavatelja, registracijski broj i identifikacijsku oznaku pravne osobe („LEP”), njegovo ime i tvrtku, zakonodavstvo prema kojem posluje, državu u kojoj je osnovan, adresu i broj telefona njegova registriranog sjedišta (ili glavnog mjesta poslovanja, ako se razlikuje od registriranog sjedišta) te internetske stranice, ako ih ima, uz izjavu da informacije na internetskim stranicama nisu dio dokumenta EU-a o izdanjima za rast, osim ako su te informacije u dokument EU-a o izdanjima za rast uključene upućivanjem.

Treba navesti sve nedavne događaje koji su specifični za izdavatelja i u značajnoj mjeri relevantni za procjenu solventnosti izdavatelja.

Ako je primjenjivo, treba navesti kreditne rejtinge dodijeljene izdavatelju na zahtjev ili u suradnji s izdavateljem u postupku određivanja kreditnog rejtinga.

#### **III. Izjava o odgovornosti i izjava o nadležnom tijelu**

##### ***1. Izjava o odgovornosti***

Treba navesti osobe odgovorne za sastavljanje dokumenta EU-a o izdanjima za rast i navesti izjave tih osoba da, prema njihovim saznanjima, informacije sadržane u dokumentu EU-a o izdanjima za rast odgovaraju činjenicama i da u dokumentu EU-a o izdanjima za rast nisu izostavljene informacije koje bi mogle utjecati na njegov sadržaj.

Ako je to primjenjivo, izjava mora sadržavati informacije dobivene od trećih osoba, uključujući izvore tih informacija, te izjave ili izvješća stručnjaka i sljedeće podatke o tim osobama:

- (a) ime;
- (b) poslovnu adresu;
- (c) kvalifikacije; i
- (d) značajni udio u izdavatelju, ako postoji.

##### ***2. Izjava o nadležnom tijelu***

U izjavi se mora navesti nadležno tijelo koje je odobrilo dokument EU-a o izdanjima za rast u skladu s ovom Uredbom, navesti da takvo odobrenje nije odobrenje izdavatelja ni potvrda kvalitete vrijednosnih papira na koje se odnosi dokument EU-a o izdanjima za rast, da je nadležno tijelo samo potvrdilo da dokument EU-a o izdanjima za rast ispunjava standarde potpunosti, razumljivosti i dosljednosti propisane ovom Uredbom te navesti da je dokument EU-a o izdanjima za rast sastavljen u skladu s člankom 15.a.

#### **IV. Čimbenici rizika**

U odjeljku pod naslovom „Čimbenici rizika” treba u ograničenom broju kategorija navesti opis značajnih rizika koji su specifični za izdavatelja te opis značajnih rizika koji su specifični za vrijednosne papire koji se javno nude i/ili uvrštavaju za trgovanje na uređenom tržištu.

Rizici moraju biti u skladu sa sadržajem dokumenta EU-a o izdanjima za rast.

#### **V. Strategija rasta i pregled poslovanja**

Treba navesti kratak opis poslovne strategije izdavatelja, uključujući potencijal rasta.

Treba navesti opis izdavateljevih glavnih djelatnosti, uključujući:

- (a) glavne kategorije prodanih proizvoda i/ili pruženih usluga;
- (b) podatak o svim važnim novim proizvodima, uslugama ili djelatnostima;
- (c) glavna tržišta na kojima izdavatelj posluje.

#### **VI. Organizacijska struktura**

Treba navesti shemu organizacijske strukture ako je izdavatelj dio grupe i kada to nije navedeno drugdje u dokumentu EU-a o izdanjima za rast, u mjeri u kojoj je to potrebno za razumijevanje izdavateljeva poslovanja u cjelini.

#### **VII. Korporativno upravljanje**

Treba navesti kratak opis praksi uprave i upravljanja.

Treba navesti ime i prezime, poslovnu adresu i funkciju u izdavatelju osoba navedenih u nastavku i naznačiti glavne poslove koje obavljaju izvan tog izdavatelja ako su ti poslovi za njega važni:

- (a) članovi administrativnih, upravljačkih i/ili nadzornih tijela;
- (b) komplementari, ako je riječ o komanditnom društvu.

#### **VIII. Financijski izvještaji**

Treba dostaviti financijske izvještaje (godišnje i polugodišnje) objavljene u razdoblju od 12 mjeseci prije odobrenja dokumenta EU-a o izdanjima za rast. Ako su objavljeni godišnji i polugodišnji financijski izvještaji, potrebno je dostaviti samo godišnje izvještaje ako su novijeg datuma od polugodišnjih financijskih izvještaja.

Godišnje financijske izvještaje mora revidirati neovisni revizor. Revizorsko izvješće mora se izraditi u skladu s Direktivom 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Uredbom (EU) br. 537/2014 Europskog parlamenta i Vijeća.

Ako se Direktiva 2006/43/EZ i Uredba (EU) br. 537/2014 ne primjenjuju, godišnji financijski izvještaji moraju biti revidirani ili se za potrebe dokumenta EU-a o izdanjima za rast mora naznačiti pružaju li istinit i pošten prikaz u skladu s revizijskim standardima koji se primjenjuju u državi članici ili s istovrijednim standardom. U protivnom se u dokument EU-a o izdanjima za rast moraju uključiti sljedeće informacije:

- (a) jasna izjava o tome koji su računovodstveni standardi primijenjeni;
- (b) objašnjenje svih značajnih odstupanja od međunarodnih revizijskih standarda.

Ako ovlaštene revizori odbiju dati izvješće o godišnjim financijskim izvještajima ili ako je u izvješću o obavljenoj reviziji izraženo mišljenje s rezervom, ako sadržava izmjene mišljenja, ograđivanje ili posebni naglasak, takve rezerve, izmjene, ograđivanja ili posebni naglasak moraju biti u cijelosti navedeni i obrazloženi.

Mora se navesti i opis svih značajnih promjena financijskog položaja grupe koje su nastupile po završetku posljednjeg financijskog razdoblja za koje su objavljeni revidirani financijski izvještaji ili financijske informacije za međurazdoblja ili se mora priložiti odgovarajuća izjava o tome da nije bilo takvih promjena financijskog položaja.

#### **IX. Uvjeti ponude, čvrste obveze i namjere upisa i ključne značajke sporazuma o pokroviteljstvu i plasmanu**

Treba utvrditi ponudbenu cijenu, broj ponuđenih vrijednosnih papira, iznos izdanja/ponude i uvjete kojima ponuda podliježe. Ako količina nije fiksna, navodi se maksimalna količina ponuđenih vrijednosnih papira (ako je dostupna) i opis postupaka i rokova za objavu konačne količine ponude.

Treba navesti naziv i adresu subjekata koji postupak pokroviteljstva izdanja provode uz obvezu otkupa te naziv i adresu subjekata koji postupak ponude odnosno prodaje izdanja provode bez obveze otkupa ili na temelju sporazuma prema kojem ponuditelj odnosno prodavatelj čini sve što je u njegovoj mogućnosti da proda vrijednosne papire. Treba navesti bitna obilježja sporazuma, uključujući kvote. Ako izdanje nije u cijelosti obuhvaćeno pokroviteljstvom, navodi se dio koji nije obuhvaćen. Navodi se i cjelokupni iznos provizije za pokroviteljstvo i provizije za plasman.

Ako je primjenjivo, treba navesti rastuće tržište MSP-ova ili MTP na kojem će se vrijednosni papiri uvrstiti za trgovanje i, ako je poznato, najraniji datum na koji će se vrijednosni papiri uvrstiti za trgovanje.

Ako je primjenjivo, treba navesti podatke o subjektima koji imaju obvezu djelovati kao posrednici u sekundarnom trgovanju, čime osiguravaju likvidna sredstva na temelju ponuda za kupnju i prodaju, te opis glavnih uvjeta njihove obveze.

#### **X. Ključne informacije o vrijednosnim papirima i njihovu upisu**

- (a) Međunarodni identifikacijski broj vrijednosnog papira (ISIN);
- (b) prava povezana s vrijednosnim papirima, postupak za ostvarivanje tih prava i sva ograničenja tih prava;
- (c) informacije o tome gdje se vrijednosni papiri mogu upisati i razdoblje, uključujući sve moguće izmjene, tijekom kojeg će ponuda biti otvorena te opis postupka podnošenja zahtjeva zajedno s datumom izdavanja novih vrijednosnih papira;
- (d) očekivana cijena po kojoj će se ponuditi vrijednosni papiri ili, ako to nije moguće, opis metode određivanja cijene u skladu s člankom 17. Uredbe (EU) 2017/1129 i postupak objave;
- (d) informacije o plativim kamatama ili opis temeljnog instrumenta, uključujući metodu koja je primijenjena za povezivanje temeljnog instrumenta i stope, te naznaka o tome gdje se mogu dobiti informacije

o prošloj i budućoj uspješnosti temeljnog instrumenta i njegovoj volatilnosti.

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije o odnosnim vrijednosnim papirima i, prema potrebi, izdavatelju odnosnih vrijednosnih papira.

Treba napomenuti da bi porezni propisi države članice ulagatelja i države u kojoj je izdavatelj osnovan mogli utjecati na ostvareni prihod od vrijednosnih papira.

#### **XI. Razlozi za ponudu, korištenje primitaka i, ako je primjenjivo, informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima**

Treba navesti informacije o razlozima za ponudu i, ovisno o slučaju, procijenjenom neto iznosu primitaka raščlanjenom na sve važnije namjenske rashode i predstavljenima po redosljedu prioriteta.

Ako izdavatelj zna da predviđeni primici neće biti dovoljni za financiranje svih predloženih rashoda, potrebno je navesti iznos i izvore drugih potrebnih sredstava. Treba navesti pojedinosti o upotrebi primitaka, posebice ako se upotrebljavaju za stjecanje imovine koja nije namijenjena redovnom poslovanju, za financiranje najavljenih stjecanja drugih poduzeća ili za podmirenje, smanjenje ili potpunu otplatu duga.

Ako je primjenjivo, treba navesti informacije povezane s okolišnim, socijalnim i upravljačkim čimbenicima u skladu s popisom kako je pobliže utvrđen u delegiranom aktu iz članka 13. stavka 1. prvog podstavka, uzimajući u obzir uvjete navedene u članku 13. stavku 1. drugom podstavku točki (g).

#### **XII. Sukob interesa**

Treba navesti informacije o svim interesima povezanima s izdavanjem, uključujući sukobe interesa, i podatke o uključenim osobama i prirodi interesa.

#### **XIII. Dostupni dokumenti**

Treba dostaviti izjavu da se tijekom trajanja dokumenta EU-a o izdanjima za rast mogu pregledati sljedeći dokumenti, ako je primjenjivo:

- (a) najnoviji osnivački akt i statut izdavatelja;
- (b) sva izvješća, pisma i drugi dokumenti, procjene i mišljenja stručnjaka pripremljena na zahtjev izdavatelja čiji je bilo koji dio uključen u dokument EU-a o izdanjima za rast ili na koji se u njemu upućuje.

Treba navesti internetske stranice na kojima se dokumenti mogu pregledati.



## PRILOG IX.

### INFORMACIJE KOJE TREBA UKLJUČITI U DOKUMENT IZ ČLANKA 1. STAVKA 4. PRVOG PODSTAVKA TOČKE (db) I ČLANKA 1. STAVKA 5. PRVOG PODSTAVKA TOČKE (ba)

- I. Naziv izdavatelja (uključujući njegov LED), država u kojoj je osnovan, poveznica na internetske stranice izdavatelja.
- II. Izjava osoba odgovornih za dokument u kojoj potvrđuju da prema njihovim saznanjima informacije sadržane u dokumentu odgovaraju činjenicama i da u dokumentu nisu izostavljene informacije koje bi mogle utjecati na njegov sadržaj.
- III. Izjava da dokument nije prospekt u smislu Uredbe (EU) 2017/1129 te da dokument nije bio predmet provjere i odobrenja relevantnog nadležnog tijela u skladu s člankom 20. Uredbe (EU) 2017/1129.
- IV. Izjava o kontinuiranoj usklađenosti s obvezama izvješćivanja i objavljivanja tijekom cijelog razdoblja uvrštenja za trgovanje, uključujući, ako je primjenjivo, na temelju Direktive 2004/109/EZ, Uredbe (EU) br. 596/2014 i, ako je primjenjivo, Delegirane uredbe Komisije (EU) 2017/565.
- V. Informacije o tome gdje su dostupne propisane informacije koje je izdavatelj objavio u skladu s tekućim obvezama objavljivanja i, ako je primjenjivo, gdje se može dobiti najnoviji prospekt.
- VI. Ako je riječ o javnoj ponudi vrijednosnih papira, izjava da u trenutku ponude izdavatelj ne odgađa objavljivanje povlaštenih informacija u skladu s Uredbom (EU) br. 596/2014.
- VII. Razlozi izdavanja i korištenje primitaka.
- VIII. Čimbenici rizika specifični za izdanje.
- IX. Obilježja vrijednosnih papira (uključujući ISIN).
- X. Za dionice, razvodnjavanje i udjeli dioničara nakon izdanja.
- XI. Ako je riječ o javnoj ponudi vrijednosnih papira, uvjeti ponude.
- XII. Ako je primjenjivo, sva uređena tržišta ili rastuća tržišta MSP-ova na kojima su vrijednosni papiri zamjenjivi s vrijednosnim papirima koji će biti javno ponuđeni ili uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu već uvršteni za trgovanje.”



Bruxelles, 7.12.2022.  
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Prijedlog

## **DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA**

**o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ**

(Tekst značajan za EGP)

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

## OBRAZLOŽENJE

### 1. KONTEKST PRIJEDLOGA

#### • Razlozi i ciljevi prijedloga

##### *Politički kontekst*

Ovaj je Prijedlog dio paketa Akta o uvrštenju, skupa mjera za povećanje privlačnosti javnih tržišta za poduzeća iz EU-a i olakšavanje pristupa kapitalu malim i srednjim poduzećima (MSP-ovi). Prijedlog je u skladu je s temeljnim ciljem unije tržišta kapitala da se poboljša pristup tržišnim izvorima financiranja za poduzeća iz EU-a u svakoj fazi njihova razvoja, uključujući manja poduzeća. Uvrštena i nedavno uvrštena poduzeća često su uspješnija od poduzeća u privatnom vlasništvu u smislu rasta godišnjih prihoda i otvaranja radnih mjesta<sup>1</sup>. Uvrštenjem na javna tržišta poduzeća mogu diversificirati svoju bazu ulagatelja, smanjiti ovisnost o bankovnom financiranju, dobiti lakši i isplativiji pristup dodatnom vlasničkom kapitalu i dužničkom financiranju (putem sekundarnih ponuda), povećati svoju prepoznatljivost u javnosti i prepoznatljivost robne marke.

Od objave prvog akcijskog plana za uniju tržišta kapitala 2015. ostvaren je napredak kako bi poduzećima, osobito MSP-ovima, pristup javnim tržištima bio lakši i isplativiji. U siječnju 2018. Direktivom 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća (MiFID II)<sup>2</sup> uvedena je nova kategorija multilateralnih trgovinskih platformi (MTP-ovi), rastuća tržišta malih i srednjih poduzeća (MSP-ovi)<sup>3</sup>, kako bi se potaknuo pristup MSP-ova tržištima kapitala. Novim se pravilima EU-a koja su predložena 2019. Uredbom (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>4</sup> (Akt o uvrštenju MSP-ova) smanjuje regulatorno opterećenje za poduzeća uvrštena na rastuća tržišta MSP-ova, uz očuvanje visoke razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Međutim, unatoč tom napretku, dionici tvrde da su potrebne dodatne regulatorne mjere kako bi postupak uvrštenja bio jednostavniji i fleksibilniji za izdavatelje.

---

<sup>1</sup> *Empowering EU capital markets for SMEs - Making listing cool again Final report of the Technical Expert Stakeholder Group (TESG) on SMEs* (Jačanje tržišta kapitala u EU-u za MSP-ove – Jednostavnije uvrštenje na burzu), završno izvješće tehničke stručne skupine dionika o MSP-ovima, svibanj 2021. Oxera Consulting LPP, *Primary and secondary equity markets in EU* (Primarna i sekundarna tržišta vlasničkih instrumenata u EU-u), završno izvješće, studeni 2020., [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

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

<sup>3</sup> Da bi se MTP mogao smatrati rastućim tržištem MSP-ova, najmanje 50 % izdavatelja čijim se financijskim instrumentima trguje na MTP-u moraju biti MSP-ovi, koji su u skladu s MiFID-om II definirani kao društva s prosječnom tržišnom kapitalizacijom manjom od 200 milijuna EUR. Kako bi se osigurala odgovarajuća razina zaštite ulagatelja, pravila o uvrštenju na rastuća tržišta MSP-ova moraju zadovoljavati i određene standarde kvalitete, što uključuje sastavljanje odgovarajućeg dokumenta o uvrštenju (ako prospekt nije potreban) i izradu periodičnih financijskih izvještaja. Okvir za rastuće tržište MSP-ova izrađen je kako bi se dodatno uvažile posebne potrebe MSP-ova koji prvi put ulaze na tržišta uvrštenih vlasničkih vrijednosnih papira i obveznica.

<sup>4</sup> Uredba (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o izmjeni Direktive 2014/65/EU te uredaba (EU) br. 596/2014 i (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta MSP-ova (SL L 320, 11.12.2019., str. 1.).

U novom akcijskom planu o uniji tržišta kapitala donesenom u rujnu 2020. najavljeno je da će Komisija „u cilju promicanja i diversifikacije pristupa financiranju za mala i inovativna poduzeća nastojati pojednostavniti propise o uvrštavanju za javna tržišta”. Komisija je slijedom toga i na temelju akta o uvrštenju MSP-ova iz 2019. osnovala tehničku stručnu skupinu dionika za MSP-ove koja je potvrdila tvrdnju dionika da su potrebne dodatne zakonodavne mjere radi lakšeg uvrštenja poduzeća, posebno MSP-ova. U svojem završnom izvješću<sup>5</sup> iz svibnja 2021. tehnička stručna skupina dionika donijela je 12 preporuka za izmjenu okvira za uvrštenje na uređena tržišta i na rastuća tržišta MSP-ova.

Predsjednica von der Leyen u svojem je pismu namjere<sup>6</sup> upućenom Parlamentu i predsjedništvu Vijeća 15. rujna 2021. najavila zakonodavni prijedlog o olakšavanju pristupa MSP-ova kapitalu, koji je bio uključen u program rada Komisije za 2022.<sup>7</sup>

Odluka društva o uvrštenju složena je i na nju utječu brojni čimbenici, od kojih su mnogi izvan dosega regulatornih tijela pa se na njih stoga ne može izravno odgovoriti zakonodavnom intervencijom. Na primjer, svi čimbenici koji utječu na trošak usluga uvrštenja, a u širem smislu geopolitička nestabilnost, Brexit, COVID-19 i inflacija, utjecali su (i mogli bi i dalje utjecati) na odluku o uvrštenju, vremenu uvrštenja i ostanku na burzi u EU-u. Međutim, regulatorni zahtjevi, povezani troškovi i opterećenje također su važan čimbenik u odlučivanju društava o uvrštenju i ostanku na burzi. Paket Akta o uvrštenju ciljani je skup mjera čiji je cilj: i. smanjiti regulatorno opterećenje ako se smatra prekomjernim (tj. ako bi regulativa mogla pridonijeti zaštiti ulagatelja/integritetu tržišta na troškovno učinkovitiji način za dionike) i ii. povećati fleksibilnost koja je pravom trgovačkih društava omogućena osnivačima društava ili dioničarima s kontrolnim udjelom u načinu raspodjele glasačkih prava nakon uvrštenja dionica za trgovanje.

Regulatorni okvir koji se primjenjuje na postupak uvrštenja višedimenzionalan je. Poduzeća moraju ispunjavati regulatorne zahtjeve prije, tijekom i nakon inicijalne javne ponude (IPO). Predloženoj direktivi priložena su još dva zakonodavna prijedloga, a svi su dio paketa Akta o uvrštenju: i. Prijedlog uredbe o izmjeni Uredbe o prospektu i Uredbe o zlouporabi tržišta, čiji je cilj pojednostavniti i pojasniti uvjete uvrštenja koji se primjenjuju na primarnim i sekundarnim tržištima te pritom očuvati odgovarajuću razinu zaštite ulagatelja i integritet tržišta i ii. prijedlog direktive o strukturama dionica s višestrukim pravom glasa, čiji je cilj ukloniti regulatorne prepreke u fazi prije inicijalne javne ponude, a posebno riješiti problem nejednakih mogućnosti društava u EU-u da pri uvrštenju odaberu odgovarajuće upravljačke strukture.

### ***Razlozi prijedloga***

Uvrštena društva, osobito MSP-ovi, moraju se predstaviti mogućim ulagateljima: postojeća niska razina investicijskih istraživanja o takvim izdavateljima, zbog brojnih čimbenika

---

<sup>5</sup> Završno izvješće tehničke stručne skupine dionika o MSP-ovima – *Empowering EU capital markets - Making listing cool again* (Jačanje tržišta kapitala u EU-u – Jednostavnije uvrštenje na burzu) (europa.eu)

<sup>6</sup> Vidjeti str. 4.: *state\_of\_the\_union\_2021\_letter\_of\_intent\_hr.pdf* (europa.eu).

<sup>7</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, Program rada Komisije za 2022. Zajedno do snažnije Europe COM(2021) 645 final cwp2022\_hr.pdf (europa.eu).

uzrokuje njihovu slabu vidljivost i slab interes ulagatelja, što dodatno ograničava likvidnost već uvrštenih društava.

U skladu s MiFID-om II i Delegiranom direktivom Komisije (EU) 2017/593<sup>8</sup> investicijsko istraživanje koje treće osobe provode za investicijska društva u vezi s uslugama izvršenja naloga/brokerskim uslugama ne smatra se dodatnim poticajem ako je za uzvrat primljeno: i. izravno plaćanje za koje se investicijsko društvo koristi vlastitim sredstvima ili ii. plaćanje preko zasebnog računa za istraživanje koji je pod kontrolom investicijskog društva ako je ispunjeno nekoliko uvjeta (tzv. „pravila o razdvajanju”). Nakon nekoliko godina primjene upitan je uspjeh pravila o razdvajanju.

Čini se da su pravila o razdvajanju ispunila neke ciljeve, uključujući bolje upravljanje sukobima interesa, ograničavanje prekomjernih istraživanja o vrlo likvidnim dionicama i poboljšanje transparentnosti troškova pružanja usluga istraživanja. Međutim, ta pravila nisu pridonijela rastu pružatelja usluga neovisnog investicijskog istraživanja. Naprotiv, nakon uvođenja pravila o razdvajanju neovisna istraživanja postala su neodrživa zbog niskih cijena koje naplaćuju neki veći pružatelji usluga istraživanja.

Dokazi nadalje upućuju na to da su pravila o razdvajanju možda narušila općenitu dostupnost istraživanja, posebno za mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, i dovela do smanjenja infrastrukture za istraživanje tržišta, što je štetno za konkurentnost i raznolikost tržišta analitičara. Brokери iz EU-a, koji su u prošlosti MSP-ovima pružali usluge istraživanja u okviru svojih „objedinjenih” investicijskih usluga, smanjili su kapacitete za MSP-ove nakon što su odlučili da troškove istraživanja neće prenositi na svoje klijente. Posebno je bio pogođen segment uvrštenih malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije jer su objedinjena plaćanja omogućila da se plaćanja za istraživanja o velikim poduzećima koriste za istraživanja o malim poduzećima i poduzećima srednje tržišne kapitalizacije. Općenito, nekoliko istraživanja pokazuje da se pokrivenost MSP-ova znatno smanjila ili čak potpuno nestala u godinama nakon što su pravila o razdvajanju stupila na snagu. Posljedica je bila daljnja koncentracija na tržištu „razdvojenog” istraživanja te smanjenje raznolikosti i opsega ponuđenih istraživanja.

Iako su pravila o razdvajanju osmišljena kako bi se prekinula veza između provizija za brokerske usluge i investicijskog istraživanja te kako bi se stvorila „cijena” za investicijska istraživanja, razdvajanje zapravo nije omogućilo neovisno utvrđivanje cijena istraživanja i nije otvorilo predmetno tržište neovisnim pružateljima usluga (koje nisu brokerske). Najvažnije od svega, pravila o razdvajanju nisu zaustavila negativna kretanja pokrivenosti malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije istraživanjem niti su omogućila pojavu neovisnih pružatelja usluga istraživanja usmjerenih na MSP-ove.

Pravila o razdvajanju izmijenjena su prvi put 2021. u okviru općih mjera iz paketa za oporavak tržišta kapitala<sup>9</sup> za pomoć u oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19 zbog

<sup>8</sup> Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 od 7. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi sa zaštitom financijskih instrumenata i novčanih sredstava koja pripadaju klijentima, obvezama upravljanja proizvodima i pravilima koja se primjenjuju na davanje ili primanje naknada, provizija ili novčanih ili nenovčanih koristi (SL L 87, 31.3.2017., str. 500.).

<sup>9</sup> Direktiva (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2021. o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja proizvodima i ograničenja pozicija, i direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/878 u pogledu njihove primjene na investicijska društva, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19.

koje su se društva još više oslanjala na zaduživanje, što je oslabilo njihove strukture financiranja. U okolnostima u kojima je društvima bila potrebna hitna dokapitalizacija, smatralo se da je neophodna veća vidljivost društava iz EU-a, posebno malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, a da je implicitni trošak nedostatne pokrivenosti istraživanjem sve veći. U tom kontekstu, paketom za oporavak tržišta kapitala, koji se primjenjuje od 28. veljače 2022., nastojala se poboljšati pokrivenost istraživanjem za mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije<sup>10</sup> time što je omogućeno izuzeće od pravila o razdvajanju za investicijska istraživanja o izdavateljima čija tržišna kapitalizacija nije premašila milijardu EUR u razdoblju od 36 mjeseci koje je prethodilo istraživanju, čime je omogućeno zajedničko plaćanje za izvršenje naloga i istraživanje. Međutim, iako je ta mjera bila dobro prihvaćena, nije u dovoljnoj mjeri riješila problem. Budući da mnoga investicijska društva i brokeri nude usluge društvima raznih veličina (i kapitalizacije), uključujući ona čija je kapitalizacija premašila milijardu EUR kako je utvrđeno u paketu za oporavak tržišta kapitala, ta investicijska društva i brokeri odlučili su da neće uvoditi dva usporedna sustava za izdavanje računa za istraživanje i zadržali su razdvojeni pristup za sve klijente. Stoga izmjenom iz paketa za oporavak tržišta kapitala nije u potpunosti ostvaren njegov cilj pružanja potpore provedbi istraživanja o malim poduzećima i poduzećima srednje tržišne kapitalizacije te bi u tom kontekstu propise trebalo dodatno preispitati.

Osim izmjena sustava razdvajanja istraživanja, Prijedlogom se uvodi manji broj izmjena zakonodavnog okvira kojim se uređuje rastuće tržište MSP-ova, kategorija MTP-ova, uvedeno MiFID-om II kako bi se poboljšali vidljivost i profil MSP-ova i olakšala izrada zajedničkih regulatornih standarda u EU-u za tržišta specijalizirana za MSP-ove<sup>11</sup>.

Naposljetku, Prijedlogom se stavlja izvan snage Direktiva o uvrštenju na burzu. Direktiva o uvrštenju na burzu odnosno direktiva o minimalnom usklađenju donesena 2001., bila je osnova za uvrštenje na tržišta u EU-u prije donošenja Direktive o prospektu<sup>12</sup> i Direktive o transparentnosti<sup>13</sup>, koje su naknadno zamijenile većinu odredbi o usklađenju uvjeta za dostavu informacija koje se odnose na zahtjeve za uvrštenje vrijednosnih papira u kotaciju burze i informacija o vrijednosnim papirima uvrštenima za trgovanje. MiFID-om je uveden koncept „uvrštenja financijskih instrumenata za trgovanje na uređenom tržištu”. Analizom koju je

---

<sup>10</sup> U uvodnoj izjavi 8. paketa za oporavak tržišta kapitala (Direktiva (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2021. o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja proizvodima i ograničenja pozicija, i direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/878 u pogledu njihove primjene na investicijska društva, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19) navodi se: „Neposredno nakon pandemije bolesti COVID-19, izdavatelji, a posebno mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, trebaju imati potporu snažnih tržišta kapitala. Istraživanje o malim izdavateljima i izdavateljima srednje tržišne kapitalizacije ključno je kako bi se izdavateljima pomoglo da se povežu s ulagateljima. Tim se istraživanjem povećava vidljivost izdavatelja i time omogućava dovoljna razina ulaganja i likvidnosti. Investicijskim društvima trebalo bi dopustiti da zajednički plaćaju za pružanje usluga istraživanja i usluga izvršenja pod uvjetom da su ispunjeni određeni uvjeti.”

<sup>11</sup> ESMA je u travnju 2021. objavila svoje završno izvješće o funkcioniranju sustava za rastuća tržišta MSP-ova, u kojem je zaključila da je taj novi sustav bio relativno uspješan jer je u trenutku objave izvješća 17 MTP-ova bilo registrirano kao rastuća tržišta MSP-ova. Izvješće dostupno na: [final\\_report\\_on\\_sme\\_gms\\_-\\_mifid\\_ii.pdf](#) (europa.eu).

<sup>12</sup> Direktiva 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 345, 31.12.2003., str. 64.).

<sup>13</sup> Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu (SL L 390, 31.12.2004., str. 38.).

proveo ESMA-in Stalni odbor za tržišta vrijednosnih papira o provedbi Direktive o uvrštenju na burzu utvrđeno je da mnoge države članice u nacionalnom pravu više ne primjenjuju koncepte iz te direktive<sup>14</sup>. Nadalje, one države članice koje u skladu s nacionalnim pravom i dalje primjenjuju te koncepte imaju široku diskrecijsku ovlast za odstupanje od pravila iz Direktive o uvrštenju na burzu kako bi uzele u obzir specifične lokalne tržišne uvjete. Trenutačno se u nekim državama članicama koncepti „uvrštenje u službenu kotaciju” i „uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu” često koriste u istom značenju. Dvostruki sustav uvrštenja za trgovanje, s jedne strane, i uvrštenja u službenu kotaciju, s druge strane, mogao bi uzrokovati pravnu nesigurnost na razini EU-a, posebno jer se zahtjevi o transparentnosti i zlouporabi tržišta, kojima se nastoji zaštititi ulagatelje i osigurati integritet tržišta, trenutačno ne primjenjuju na instrumente uvrštene u službenu kotaciju, ali se primjenjuju na instrumente uvrštene za trgovanje na uređenom tržištu.

### ***Ciljevi prijedloga***

Opći je cilj ovog Prijedloga uvesti ciljne prilagodbe regulatornog okvira EU-a kako bi se povećala vidljivost uvrštenih društava, osobito MSP-ova, i pojednostavnio postupak uvrštenja radi povećanja pravne jasnoće.

Predloženim ciljanim izmjenama MiFID-a II nastoji se olakšati razvoj i pružanje usluga investicijskog istraživanja o poduzećima, posebno malim poduzećima i poduzećima srednje tržišne kapitalizacije, i dodatno potaknuti privlačnost sustava za rastuće tržište MSP-ova kako bi mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije dobila lakši pristup tržištima kapitala. Ovim se Prijedlogom povećava prag tržišne kapitalizacije za mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, ispod kojeg je moguće ponovno objediniti naknadu za izvršenje naloga i naknadu za istraživanje. Povećanjem postojećeg praga s milijardu EUR na 10 milijardi EUR nastoji se obuhvatiti veći broj malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, a naročito srednjih poduzeća, koja bi imala koristi od sustava ponovnog objedinjenja, jer bi se ponajprije omogućila primjena plaćanja za istraživanja o velikim poduzećima na istraživanja o malim poduzećima. Izuzećem od sustava razdvajanja uklonit će se prepreke brojnijim istraživanjima o malim poduzećima i poduzećima srednje tržišne kapitalizacije i općenito se očekuje da će tržište za investicijska istraživanja oživjeti. Što je više istraživanja o malim poduzećima i poduzećima srednje tržišne kapitalizacije dostupno potencijalnim ulagateljima, to je izglednije da će ta poduzeća pronaći izvore financiranja. Više investicijskih istraživanja o tim poduzećima povećat će njihovu vidljivost i mogućnost privlačenja potencijalnih ulagatelja. S obzirom na veliki broj malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije u EU-u, za gospodarstvo EU-a neophodno je da ta poduzeća dobiju pristup raznolikim izvorima financiranja, među ostalim na tržištima kapitala.

Nadalje, cilj je ovog Prijedloga pružiti okvir za razvoj posebne vrste istraživanja koje plaća izdavatelj („istraživanje koje financira izdavatelj”). Javno savjetovanje, razmjene mišljenja s dionicima i razne analize<sup>15</sup> pokazali su da je ta vrsta istraživanja razvijena, posebno nakon

---

<sup>14</sup> Samo je sedam nacionalnih nadležnih tijela napomenulo da je Direktiva o uvrštenju na burzu još uvijek u cijelosti ili djelomično na snazi u njihovoj jurisdikciji. Detaljnija analiza dostupna je u Prilogu 7. procjeni učinka priloženoj ovom Prijedlogu.

<sup>15</sup> Izvješće *Reviving research in the wake of Directive 2014/65/EU: Observations, issues and recommendations* (Doprinos istraživanjima u kontekstu Direktive 2014/65/EU: opažanja, problemi i preporuke) dostupno na: <https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/2020-02/20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf>

uvođenja MiFID-a II, kako bi se nadoknadila nedostatna pokrivenost istraživanjem malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije. S obzirom na sukobe interesa svojstvene takvim istraživanjima, čini se da je potrebno regulirati njihovu provedbu kako bi se potrošačima zajamčile korektne i točne informacije. Radi promicanja transparentnijih i neovisnijih istraživanja ovim se Prijedlogom propisuje da se takva istraživanja provode u skladu s kodeksom ponašanja koji sastavi ili odobri tržišni operater ili nadležno tijelo u EU-u.

Kako bi investicijska istraživanja koja financira izdavatelj bila dostupnija javnosti i radi promicanja vidljivost malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije za potencijalne ulagatelje, u Prijedlogu se navodi da su države članice dužne omogućiti izdavateljima da istraživanja koja financiraju dostave tijelu za prikupljanje kako je definirano u [članku 2. stavku 2. Prijedloga uredbe o jedinstvenoj europskoj pristupnoj točki<sup>16</sup>].

Jedinstvena europska pristupna točka, koju je Komisija predložila 25. studenoga 2021.<sup>17</sup> i o kojoj se vode međuinstitucijski pregovori sa suzakonodavcima EU-a, nakon uspostave će biti jedinstvena točka pristupa javnim financijskim informacijama o društvima iz EU-a, uključujući MSP-ove, i investicijskim proizvodima u EU-u. Jedinstvena europska pristupna točka osmišljena je kako bi se povećala vidljivost društava iz EU-a, osobito MSP-ova, za ulagatelje i mogla bi se koristiti za prikupljanje i širenje istraživanja koja financira izdavatelj. Jedinstvena europska pristupna točka naknadno se može koristiti za objavu obavijesti izdavatelja koje se odnose na istraživanja koja financira izdavatelj i sadržaj takvih istraživanja.

Nadalje, ciljanim izmjenama MiFID-a II nastoji se pojasniti da operater multilateralne trgovinske platforme (MTP) može podnijeti zahtjev za registraciju segmenta MTP-a kao rastućeg tržišta MSP-ova pod uvjetom da taj segment ispunjava određene zahtjeve.

Nadalje, ovim se Prijedlogom nastoji povećati usklađenost i dosljednost pravila o uvrštenju u EU-u kako bi regulatorni okvir bio svrsishodan. Kako bi se smanjila pravna nesigurnost i rizik od regulatorne arbitraže u EU-u, ovim se Prijedlogom posebno usklađuju i konsolidiraju pravila o uvrštenju time što se Direktiva o uvrštenju na burzu stavlja izvan snage, a njezine relevantne odredbe prenose u MiFID II.

Te se odredbe odnose na: i. minimalni zahtjev za slobodnu prodaju, kojim se određuje udio izdanog dioničkog kapitala društva koji drže javni ulagatelji, za razliku od onog koji drže službenici, direktori ili dioničari koji drže kontrolirajući udio i ii. očekivanu tržišnu kapitalizaciju dionica za koje se traži uvrštenje ili, ako se to ne može procijeniti, kapital i rezerve društva, uključujući dobit ili gubitak iz prethodne financijske godine. Prijedlogom se smanjuje i minimalni zahtjev za slobodnu prodaju s 25 % na 10 % kako bi se omogućila veća fleksibilnost izdavateljima koji žele zadržati velik udio u društvu. Nadalje, novi minimalni prag za slobodnu prodaju od 10 % neće biti ograničen na javnost u EU-u/EGP-u. To zemljopisno ograničenje zahtjeva za slobodnu prodaju na EU/EGP neće se zadržati jer MiFID-om II nije predviđeno takvo ograničenje za financijske instrumente uvrštene za trgovanje.

---

<sup>16</sup> Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi jedinstvene europske pristupne točke za centralizirani pristup javno dostupnim informacijama koje se odnose na financijske usluge, tržišta kapitala i održivost, 2021/0378(COD).

<sup>17</sup> Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o uspostavi jedinstvene europske pristupne točke za centralizirani pristup javno dostupnim informacijama koje se odnose na financijske usluge, tržišta kapitala i održivost, 2021/0378 (COD).



- **Dosljednost s postojećim odredbama politike u tom području**

Izmjene MiFID-a II i stavljanje izvan snage Direktive o uvrštenju na burzu u skladu su s općim ciljevima MiFID-a II za povećanje transparentnosti i jačanje zaštite ulagatelja. Nadalje, ovaj se Prijedlog temelji na izmjenama koje su paketom za oporavak tržišta kapitala uvedene u sustav investicijskih istraživanja i njime se dodatno proširuju.

Ciljane izmjene MiFID-a II u cijelosti su u skladu s ciljevima postojećeg sustava za rastuća tržišta MSP-ova iz MiFID-a II, a to su „olakšati malim ili srednjim poduzećima pristup kapitalu” i usmjeriti pažnju „na to kako bi budući propisi dodatno trebali učvrstiti i promicati korištenje ovog tržišta kako bi postalo privlačno ulagateljima te kako bi osigurali smanjenje administrativnog opterećenja i dodatne poticaje malim i srednjim poduzećima za pristup tržištima kapitala na rastućim tržištima malih i srednjih poduzeća”<sup>18</sup>.

- **Dosljednost u odnosu na druge politike Unije**

Prijedlog je u cijelosti u skladu s temeljnim ciljem unije tržišta kapitala da financiranje bude pristupačnije društvima iz EU-a, a posebno MSP-ovima. U skladu je s nizom zakonodavnih i nezakonodavnih mjera koje je Komisija poduzela u okviru akcijskog plana o uniji tržišta kapitala iz 2015.<sup>19</sup>, preispitivanja akcijskog plana o uniji tržišta kapitala sredinom provedbenog razdoblja iz 2017.<sup>20</sup> i akcijskog plana o uniji tržišta kapitala iz 2020.

Kako bi se pružila potpora zapošljavanju i rastu u EU-u, ključan cilj unije tržišta kapitala od samog je početka bio olakšati poduzećima pristup financiranju, osobito MSP-ovima. Od objave akcijskog plana o uniji tržišta kapitala 2015. poduzete su određene ciljane mjere za razvoj odgovarajućih izvora financiranja za MSP-ove u svim fazama njihova razvoja. U preispitivanju akcijskog plana o uniji tržišta kapitala sredinom provedbenog razdoblja objavljenom u lipnju 2017. Komisija je odlučila povećati svoje ambicije i više pozornosti posvetiti pristupu MSP-ova javnim tržištima. Komisija je u svibnju 2018. objavila Prijedlog akta o uvrštenju MSP-ova<sup>21</sup>, čiji je cilj smanjiti administrativno opterećenje i visoke troškove usklađivanja za izdavatelje na rastućem tržištu MSP-ova i pritom očuvati visoku razinu integriteta tržišta i zaštite ulagatelja, potaknuti likvidnost dionica uvrštenih MSP-ova kako bi ta tržišta postala privlačnija ulagateljima, izdavateljima i posrednicima i olakšati registraciju MSP-ova kao rastućih tržišta MSP-ova. Akt o uvrštenju MSP-ova donesen je u studenome 2019.

Nadalje, Komisija je nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19 objavila paket za oporavak tržišta kapitala, koji je sadržavao ciljane izmjene regulative o tržištima kapitala i bankama, s glavnim ciljem da se tržištima kapitala olakša pružanje potpore europskim poduzetnicima za oporavak od krize. Predloženim izmjenama propisa o tržištima kapitala posebno se nastojalo smanjiti regulatorno opterećenje i složenost za investicijska društva i izdavatelje.

---

<sup>18</sup> MiFID II, uvodna izjava 132.

<sup>19</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, Akcijski plan o izgradnji unije tržišta kapitala, COM(2015) 468 final.

<sup>20</sup> Komunikacija Komisije o preispitivanju akcijskog plana o uniji tržišta kapitala sredinom provedbenog razdoblja ({SWD(2017) 224 final} i {SWD(2017) 225 final} – 8. lipnja 2017.) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/HTML/?uri=CELEX:52017DC0292&from=EN>

<sup>21</sup> Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni uredaba (EU) br. 596/2014 i (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća (MSP-ova), COM(2018) 331 final.

Ovaj se Prijedlog nadovezuje na akcijski plan o uniji tržišta kapitala iz 2020. i njegov cilj da poduzećima iz EU-a financiranje bude pristupačnije (mjera 2. „Potpora pristupu javnim tržištima”). Prijedlog je usmjeren na ublažavanje regulatornih zahtjeva koji društvo mogu odvratiti od uvrštenja ili ostanka na burzi. Drugi čimbenici koji mogu odvratiti izdavatelje od uvrštenja, kao što su mala baza ulagatelja i povlašteni porezni tretman duga u odnosu na vlasnički kapital, obuhvaćeni su drugim tekućim i predstojećim inicijativama o uniji tržišta kapitala kojima se dopunjuju izmjene iz ovog Prijedloga te bi ih trebalo analizirati zajedno s ovom inicijativom. Te se inicijative odnose, primjerice, na i. uspostavu jedinstvene europske pristupne točke (ESAP) kako bi se ulagateljima omogućio pristup dostupnim i usporedivim podacima, a poduzeća postala vidljivija ulagateljima, ii. centralizaciju informacija o trgovanju u EU-u u konsolidiranom sustavu objave radi učinkovitijeg okruženja za trgovanje na javnim tržištima i utvrđivanja cijena, iii. uvođenje olakšice za povlašteni porezni tretman duga u odnosu na vlasnički kapital (DEBRA)<sup>22</sup> kako bi društvima financiranje vlasničkim kapitalom postalo privlačnije (i isplativije).

Nadalje, nizom inicijativa Komisije dodatno će se ojačati baza ulagatelja za uvrštene vlasničke instrumente. Fond EU-a za inicijalnu javnu ponudu MSP-ova bit će glavni ulagatelj kako bi se privuklo više privatnih ulaganja u uvrštene vlasničke instrumente MSP-ova partnerskom suradnjom s institucionalnim ulagateljima i ulaganjem u fondove usmjerene na MSP-ove izdavatelje. Revizijama Uredbe o kapitalnim zahtjevima i Direktive Solventnost II povećat će se baza ulagatelja za izdavatelje tako što će se bankama i investicijskim društvima olakšati ulaganja u (dugoročne) vlasničke instrumente.

Ovaj je Prijedlog u skladu i s novim europskim programom za inovacije<sup>23</sup> objavljenim 2022.

Prijedlogom se uzimaju u obzir i dokazi na kojima se temelji mišljenje platforme „Fit for Future” o olakšavanju pristupa MSP-ova kapitalu, a posebno o pojednostavnjenju postupaka za uvrštenje vrijednosnih papira MSP-ova za trgovanje i drugih obveza povezanih s uvrštenjem.

Naposljetku, ovaj će Prijedlog osobito pomoći MSP-ovima iz EU-a da ostvare korist od jasnijeg i jednostavnijeg zakonodavnog sustava za pristup tržištima kapitala. To je u skladu i s ciljem paketa olakšica za MSP-ove koji je predsjednica Komisije Ursula von der Leyen najavila u govoru o stanju Europske unije 19. rujna 2022.<sup>24</sup>

## **2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST**

### **• Pravna osnova**

Prijedlog se temelji na članku 50., članku 53. stavku 1. i članku 114. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU)<sup>25</sup>.

---

<sup>22</sup> Prijedlog direktive Vijeća o utvrđivanju pravila o olakšici za povlašteni porezni tretman duga u oporezivanju trgovačkih društava i o ograničavanju mogućnosti odbitka kamata za potrebe poreza na dobit (COM(2022) 216 final).

<sup>23</sup> Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija – Novi europski program za inovacije, (COM(2022) 332 final).

<sup>24</sup> Europska komisija – izjava, *A “Relief Package” to give our SMEs a lifeline in troubled waters | Blog of Commissioner Thierry Breton* („Paket olakšica” spas za naše MSP-ove, blog povjerenika Thierryja Bretona), Bruxelles, 19. rujna 2022.

<sup>25</sup> SL C 326, 26.10.2012., str. 47.–390.

Člankom 50. stavkom 1. UFEU-a, a posebno člankom 50. stavkom 2. točkom (g) UFEU-a propisuje se da EU-a djeluje u cilju ostvarenja slobode poslovnog nastana s obzirom na određenu djelatnost, posebno „usklađivanjem, u mjeri u kojoj je to potrebno, zaštitnih mehanizama koje države članice zahtijevaju od trgovačkih društava u smislu članka 54. drugog stavka UFEU-a radi zaštite interesa članova i trećih, s ciljem izjednačavanja takvih zaštitnih mehanizama širom Unije”. U članku 50. UFEU-a propisano je da Europski parlament i Vijeće donose direktive.

Člankom 114. UFEU-a propisano je donošenje mjera za usklađivanje odredaba zakona ili drugih propisa u državama članicama, čiji je cilj uspostava i funkcioniranje unutarnjeg tržišta. Zakonodavac Unije može se pozvati na članak 114. UFEU-a, osobito ako razlike između nacionalnih pravila ometaju temeljne slobode ili dovode do narušavanja tržišnog natjecanja i stoga imaju izravan učinak na funkcioniranje unutarnjeg tržišta.

Pravna je osnova za izmjene MiFID-a II članak 53. stavak 1. UFEU-a. Člankom 53. UFEU-a su zakonodavcima se dodjeljuje ovlast za donošenje direktiva čiji je cilj olakšati osobama pokretanje i obavljanje djelatnosti u cijelom EU-u.

- **Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)**

Na temelju članka 4. UFEU-a mjere EU-a za dovršetak unutarnjeg tržišta moraju se procijeniti uzimajući u obzir načelo supsidijarnosti utvrđeno u članku 5. stavku 3. Ugovora o Europskoj uniji (UEU). Potrebno je procijeniti: i. mogu li države članice ostvariti ciljeve prijedloga same i ii. mogu li se ciljevi prijedloga bolje ostvariti na razini EU-a zbog njihova opsega i učinka. Potrebno je razmotriti i mogu li se ciljevi bolje ostvariti mjerama na razini EU-a (tzv. „test europske dodane vrijednosti”).

Cilj je predložene mjere omogućiti bolju pokrivenost istraživanjima u EU-u, posebno za mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije. Budući da se mjera odnosi na pravila o dodatnim poticajima koja su uređena MiFID-om II, revidirana pravila primjenjivala bi se i na razini EU-a.

Kad je riječ o kodeksu ponašanja za istraživanja koja financira izdavatelj, s obzirom na to da se takva istraživanja mogu distribuirati prekogranično, predloženom mjerom EU-a osiguralo bi se da se ista ili slična razina zahtjeva primjenjuje na sva istraživanja koja financira izdavatelj. Tako bi se ujednačeno poboljšala kvaliteta istraživanja koja financira izdavatelj u cijelom EU-u, a time i pristup mogućnostima financiranja na javnim tržištima u EU-u.

Kad je riječ o uvjetima uvrštenja utvrđenima u Direktivi o uvrštenju na burzu, različiti pristupi država članica i njihova različita tumačenja pravila otežavaju smanjenje regulatorne fragmentacije u EU-u. Budući da MiFID II sada obuhvaća pravila o uvrštenju financijskih instrumenata za trgovanje i njime se nastoji postići najveća moguća usklađenost nacionalnih pravila, uvođenje preostalih relevantnih odredbi Direktive o uvrštenju na burzu u MiFID II po svemu sudeći je najprimjereniji način za smanjenje neujednačene primjene pravila o uvrštenju u EU-u.

- **Proporcionalnost**

U skladu s načelom proporcionalnosti, prijedlog ne prelazi ono što je nužno za ostvarenje njegovih ciljeva. U skladu je s načelom proporcionalnosti jer se postiže prava ravnoteža između interesa sudionika na tržištu i troškovne učinkovitosti mjere.

Kad je riječ o investicijskim istraživanjima, predloženom regulatornom izmjenom smanjit će se opterećenje za investicijska društva i omogućiti da više malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije bude obuhvaćeno istraživanjima i ostvari korist od veće vidljivosti na tržištu.

Kad je riječ o Direktivi o uvrštenju na burzu, prijedlog njezina stavljanja izvan snage i uključivanja relevantnih odredbi u MiFID II općenito pokazuje razvoj zakonodavnog okruženja.

- **Odabir instrumenta**

Ovim se prijedlogom mijenja Direktiva Europskog parlamenta i Vijeća donesena na temelju članka 53. stavka 1. UFEU-a. Za izmjenu te direktive stoga je potreban prijedlog direktive.

Direktiva o uvrštenju na burzu temelji se na člancima 50. i 114. UFEU-a. Direktiva o uvrštenju na burzu stavit će se izvan snage, a relevantne odredbe o uvrštenju uvesti u MiFID II. To će državama članicama omogućiti da izmijene propise na snazi u mjeri u kojoj je to potrebno za usklađenost s relevantnim odredbama MiFID-a II.

### **3. REZULTATI EX POST EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENA UČINKA**

- **Ex post evaluacije/provjere primjerenosti postojećeg zakonodavstva**

Ova je inicijativa usmjerena na smanjenje regulatornog opterećenja za izdavatelje tijekom postupka uvrštenja i nakon njihova uvrštenja. Stoga obuhvaća samo one aspekte propisa EU-a koje dionici smatraju preprekom pristupu i ostanku poduzeća na javnim tržištima.

Za potrebe ove inicijative službe Komisije prikupile su znatnu količinu podataka izravno od mjesta trgovanja i izdavatelja (uključujući udruženja MSP-ova). Tehnička stručna skupina dionika, koja je djelovala od listopada 2020. do svibnja 2021, dostavila je određene dokaze i mišljenja sudionika na tržištu. Komisija je u studenome 2020. od društva Oxera naručila i studiju o primarnim i sekundarnim tržištima vlasničkih instrumenata u EU-u, koja sadržava vrlo detaljan pregled tržišta kapitala u EU-u. Drugi korišteni izvori uključivali su opsežnu akademsku literaturu i istraživanja.

Više informacija o problemima utvrđenima u Prijedlogu dostupno je u procjeni učinka Akta o uvrštenju koja je priložena ovom Prijedlogu. U Prilogu 7. navodi se pregled načina na koje su države članice provele Direktivu o uvrštenju na burzu i utvrđuju se moguća buduća djelovanja. U Prilogu 9. analiziraju se pravila o investicijskim istraživanjima i dosadašnjim promjenama regulatornog okruženja EU-a. U njemu su utvrđeni i mogući daljnji koraci.

- **Savjetovanja s dionicima**

Komisija je 19. studenoga 2021. pokrenula javno i ciljano savjetovanje u trajanju od 14 tjedana u kojem je zatražila mišljenja dionika o tome kako povećati ukupnu privlačnost uvrštenja na javna tržišta u Uniji, uključujući sve moguće nedostatke regulatornog okvira koji odvraćaju poduzeća od prikupljanja sredstava na tržištima kapitala. Tijekom savjetovanja razmatrana su konkretna pitanja o Uredbi (EU) 2017/1129, Uredbi (EU) br. 596/2014, Direktivi 2001/34/EZ, Direktivi 2014/65/EU i područjima koja je općenito potrebno poboljšati.

Ukupno je zaprimljeno 108 odgovora od dionika iz 22 države članice, SAD-a, Ujedinjene Kraljevine i Švicarske.

Većina ispitanika (60 %) smatrala je da bi u razinu 1 bilo korisno uključiti uvjete pod kojima operater MTP-a može registrirati segment MTP-a kao rastuće tržište MSP-ova. Naglasili su da bi se time poboljšala pravna jasnoća. Dodali su da bi se takvom izmjenom moglo potaknuti i više MTP-ova da registriraju segmente kao rastuće tržište MSP-ova.

Mala većina ispitanika (51 %) smatrala je da novi sustav istraživanja uveden paketom za oporavak tržišta kapitala olakšava pristup MSP-ova tržištima kapitala. Većina tih ispitanika istaknula je da je učinak paketa za oporavak tržišta kapitala ipak vrlo ograničen. Neki su naglasili da se pokrivenost MSP-ova istraživanjem smatra neisplativom za upravitelje imovine i pružatelje usluga istraživanja te da izgleda da je to dugoročni trend. Međutim, nacionalna nadležna tijela i ponajviše poslovna udruženja istaknuli su da je još prerano da se utvrdi sveukupni učinak novog sustava. Velika većina ispitanika (72,9 %) smatrala je da je korisno nastaviti s rasterećenjem sustava istraživanja iz MiFID-a II. Iako su neki ispitanici predložili ukidanje praga za izuzeće kako bi se obuhvatio cijeli segment malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, nekoliko poslovnih udruženja smatralo je da je povratak na potpuno objedinjenje cijena za izvršenje naloga i istraživanje društava jedino rješenje za poticanje istraživanja o MSP-ovima (koje je gotovo nestalo). Neki su ispitanici smatrali i da je sustav istraživanja iz MiFID-a II pogrešno osmišljen za društva svih veličina. Tvrdili su da sustav MiFID-a II neizravno potiče na raspodjelu većeg dijela vrijednosti usluga istraživanja nekolicini velikih aktera (što dovodi do konsolidacije u tom sektoru).

Većina ispitanika preporučila je da se od pravila o razdvajanju u potpunosti izuzmu istraživanja o fiksnom prinosu jer reforma nije imala nikakav učinak na raspone cijena niti je neovisne pružatelje usluga potaknula da provode više istraživanja. Međutim, nekoliko se ispitanika također snažno usprotivilo potpunom ponovnom objedinjenju, tvrdeći da bi se tako stvorili neprihvatljivi nejednaki uvjeti između istraživanja koja provode investicijska društva i drugi pružatelji usluga istraživanja – istraživanje mora biti neovisno bez obzira na to što subjekt koji ga provodi može obavljati druge aktivnosti ili pripadati grupi. Mnogi ispitanici predložili su da se potaknu istraživanja koja financiraju izdavatelji i tvrdili su da je to jedini način za razvoj istraživanja o MSP-ovima (i vlasničkim instrumentima i proizvodima s fiksnim prinosom). Predložili su međutim zaštitne mjere kako bi se povećala njihova prihvatljivost za ulagatelje, npr. tako da se na njih primjenjuju pravila iz kodeksa ponašanja i da se jasno označe kao istraživanja koja financira izdavatelj (a ne kao promidžbeni sadržaj). Velika većina ispitanika (58,5 %) smatrala je da je postojeću Direktivu o uvrštenju na burzu potrebno izmijeniti. Bila su podijeljena mišljenja ispitanika o tome bi li Direktivu o uvrštenju na burzu trebalo uključiti u neki drugi zakonodavni akt, izmijeniti je kao direktivu ili izmijeniti i preoblikovati u uredbu ili je staviti izvan snage. Više od 33 % ispitanika smatralo je da su zastarjele definicije u članku 1. Direktive o uvrštenju na burzu. Gotovo 47 % njih nije moglo odgovoriti na to pitanje. Vrlo mali broj ispitanika (20 %) smatrao je da definicije nisu zastarjele. Većina ispitanika (54 %) smatrala je da velika fleksibilnost koju Direktiva o uvrštenju na burzu dopušta državama članicama i nacionalnim nadležnim tijelima u pogledu primjene pravila za uvrštenje dionica i dužničkih vrijednosnih papira u službenu kotaciju odgovara uvjetima na lokalnom tržištu. Većina ispitanika koji su dali mišljenje smatrala je da su očekivana tržišna kapitalizacija (članak 43. stavak 1. Direktive o uvrštenju na burzu), objava prije inicijalne javne ponude (članak 44. Direktive o uvrštenju na burzu) i zahtjev za slobodnu prodaju (članak 48. stavak 5. Direktive o uvrštenju na burzu) vrlo ili prilično relevantni (67 %, 68 % odnosno 72 %). Dok su neki ispitanici smatrali da je fleksibilnost potrebna radi prilagodbe zahtjeva veličini tržišta ili izdavatelja (kako bi se mogao smanjiti prag za slobodnu prodaju), drugi su tvrdili da nacionalno diskrecijsko pravo ne bi bilo potrebno kad bi se na razini EU-a utvrdio odgovarajući minimalni prag.

- **Prikupljanje i primjena stručnog znanja**

Posljednjih je godina pristup društava, osobito MSP-ova, javnim tržištima bio u središtu Komisijinih kontinuiranih evaluacija. O pitanjima regulatornog opterećenja društava prilikom ulaska na javna tržišta raspravljalo se u okviru tehničke stručne skupine dionika i u kontekstu akcijskog plana za uniju tržišta kapitala iz 2020. Komisija je uzela u obzir i opsežna istraživanja o toj temi provedena u studiji društva Oxera.

Komisija je u travnju 2022. organizirala i dva tehnička sastanka/radionice s dionicima iz tog sektora radi dodatnog poboljšanja razmatranih opcija politike.

Nadalje, Komisija je cilj Prijedloga predstavila stručnoj skupini Europskog odbora za vrijednosne papire i koordinatorima Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku (ECON) Europskog parlamenta.

#### ***Preporuke stručne skupine***

U listopadu 2020. Europska komisija osnovala je tehničku stručnu skupinu dionika. Skupina je bila zadužena za praćenje i procjenu funkcioniranja rastućih tržišta MSP-ova i za pružanje stručnog znanja i mogućih mišljenja o drugim relevantnim područjima pristupa MSP-ova javnim tržištima. Tehnička stručna skupina dionika složila se s mišljenjem dionika da su potrebne dodatne zakonodavne mjere kako bi se društvima, osobito MSP-ovima, olakšalo uvrštenje. U svojem završnom izvješću, objavljenom u svibnju 2021., tehnička stručna skupina dionika iznijela je 12 preporuka i potaknula države članice da uvedu mjere kojima bi se potaknula pokrivenost istraživanjem vlasničkih instrumenata svih uvrštenih malih i srednjih poduzeća.

#### ***Sastanci dionika***

Službe Komisije su u travnju 2022. organizirale i dva tehnička sastanka/radionice s dionicima iz tog sektora radi dodatnog poboljšanja opcija politike koje je Komisija razmatrala. Sastanak je održan 5. travnja 2022. Sudionici su uglavnom podržali stavljanje Direktive o uvrštenju na burzu izvan snage ako se određeni elementi (slobodna prodaja i minimalna predvidljiva tržišna kapitalizacija) uključe u sustav iz MiFID-a II. Neki su podržali i smanjenje minimalnog praga za slobodnu prodaju na 10 %. Jedan je ispitanik bio mišljenja da je koncept „uvrštenje u službenu kotaciju” važan i da bi ga trebalo zadržati i usprotivio se stavljanju Direktive izvan snage. Sastanak s izdavateljima i ulagateljima održan je 8. travnja 2022. Sudionici koji su sudjelovali u raspravi smatrali su da bi bilo dobro iz Direktive o uvrštenju na burzu izbrisati odredbe o slobodnoj prodaji.

#### ***Sastanci sa stručnjacima iz država članica***

Komisija je cilj Prijedloga predstavila na sastanku stručne skupine Europskog odbora za vrijednosne papire (EGESC) 15. listopada 2021. te 17. i 30. svibnja 2022. Delegacije koje su sudjelovale u raspravi podržale su cilj Komisije za povećanje privlačnosti javnih tržišta u EU-u uz istodobno očuvanje zaštite ulagatelja i integriteta tržišta.

#### ***Sastanak s koordinatorima Odbora za ekonomsku i monetarnu politiku Europskog parlamenta***

Zastupnici koordinatori u Europskom parlamentu koji su sudjelovali na sastanku pozdravili su Komisijin prijedlog daljnjih koraka u vezi s aktom o uvrštenju i potvrdili problem s javnim tržištima u EU-u. Naglasili su da Komisija mora pronaći pravu ravnotežu kako bi omogućila da sva društva, osobito MSP-ovi, mogu pristupiti javnim tržištima radi financiranja i istodobno osigurala odgovarajuću zaštitu ulagatelja.

- **Procjena učinka**

Procjena učinka dostavljena je Odboru za nadzor regulative 10. lipnja 2022., koji ju je odobrio sa zadržkama 8. srpnja 2022. Odbor za nadzor regulative zatražio je izmjenu nacрта procjene učinka kako bi se pojasnilo sljedeće: i. usklađenost i dosljednost inicijative o Aktu o uvrštenju s drugim povezanim inicijativama o tržištima kapitala, ii. rizici i ograničenja analize i iii. stajališta raznih kategorija dionika o definiciji problema, opcijama i njihovim učincima. Primjedbe Odbora razmotrene su i uključene u završnu verziju procjene učinka.

Procjena učinka usmjerena je na utvrđivanje i uklanjanje određenih regulatornih prepreka u svakoj fazi postupka uvrštenja. U njoj se razmatraju prepreke u fazi prije inicijalne javne ponude koje proizlaze iz prava trgovačkih društava, osobito iz činjenice da u nekim državama članicama nije moguće uvrštenje struktura dionica s višestrukim pravom glasa. Zatim se razmatraju prepreke u fazi inicijalne javne ponude koje proizlaze iz Uredbe o prospektu, ponajviše zbog visokih troškova sastavljanja prospekta. Na kraju se razmatraju prepreke u fazi nakon inicijalne javne ponude koje proizlaze iz Uredbe o zlouporabi tržišta, osobito zbog pravne nesigurnosti u pogledu obveze izdavatelja da objave povlaštene informacije. Nakon analize dostupnih empirijskih dokaza i uzimajući u obzir stajališta dionika, u procjeni učinka utvrđene su dvije alternativne opcije politike za svaku fazu postupka uvrštenja.

U procjeni učinka analiziraju se opcije za tri cilja, odnosno: i. smanjiti regulatorne troškove i troškove usklađivanja za društva koja traže uvrštenje ili su već uvrštena, ii. omogućiti dostatnu razinu zaštite ulagatelja i integriteta tržišta i iii. potaknuti izdavatelje na uvrštenje. Najpoželjnija opcija (za svaku fazu postupka uvrštenja) trebala bi stoga biti troškovno učinkovita i djelotvorno uklanjati utvrđene prepreke i pritom očuvati dostatnu razinu zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Proporcionalnost mjera za manja poduzeća uzeta je u obzir pri utvrđivanju i procjeni opcija.

Iako same regulatorne izmjene utvrđene u tim opcijama nisu mogle riješiti sve probleme s kojima se suočavaju javna tržišta u EU-u, njima se, zajedno s drugim mjerama koje se smatraju dijelom šireg plana za poboljšanje pristupa društava javnim tržištima kapitala, nastoji pridonijeti preokretanju postojećeg negativnog trenda na javnim tržištima u EU-u. Bez tih regulatornih poboljšanja javna tržišta u EU-u i dalje bi se oslanjala na neoptimalni regulatorni okvir za uvrštenje, čime bi se smanjila privlačnost javnih tržišta i nastao bi gospodarski trošak za izdavatelje i ulagatelje iz EU-a i cijelo gospodarstvo EU-a. U osnovnom scenariju stoga nisu predviđene izmjene zakonodavnog okvira kojima se uređuju pravila za uvrštenje i već uvrštena društva.

Što se tiče Direktive o uvrštenju na burzu, u procjeni učinka preporučuje se da se ta direktiva stavi izvan snage, a njzine relevantne odredbe prenesu u MiFID II.

Što se tiče MiFID-a, u procjeni učinka preporučuje se razmotriti mjere koje bi se mogle donijeti za revitalizaciju tržišta za investicijska istraživanja, kao što je povećanje iznosa tržišne kapitalizacije izdavatelja/društava ispod kojeg se primjenjuje izuzeće kako bi se obuhvatilo više MSP-ova. Nadalje, dodatna mjera koja bi potaknula istraživanje koje financira izdavatelj je izrada „kodeksa ponašanja” kojim bi se uredila takva istraživanja.

Što se tiče socijalnih učinaka socijalnih, gospodarskih i okolišnih učinaka, provjere usklađenosti s klimatskom politikom i načela nenanošenja bitne štete, ovaj će Prijedlog pridonijeti planu za uniju tržišta kapitala i njegovim ciljevima omogućavanja razvoja i daljnje integracije tržišta kapitala u EU-u. Očekuje se da će regulatorne mjere predložene u ovoj inicijativi utjecati na sva društva u EU-u, a posebno na MSP-ove, koji su (prekomjernom) regulatornom opterećenju izloženi od većih društava koja imaju veći potencijal za apsorpciju

troškova. Ovaj Prijedlog pogoduje i razvoju otvorenijih i konkurentnijih tržišta kapitala, što je posebno korisno poduzećima koja brže rastu u sektorima koje karakteriziraju inovacije i intenzivna istraživanja i koja obično imaju veće potrebe za kapitalom.

Ne očekuje se da će inicijativa imati izravan socijalni učinak. Međutim, može imati neizravan pozitivan učinak na zapošljavanje. Iako se (neizravni) socijalni učinak ne može izmjeriti, vjerojatno će biti pozitivan. Ako se Prijedlogom ostvari njegov cilj da se društvima iz EU-a olakša pristup javnim tržištima, ta će društva moći ostvariti korist od raznolikijeg i većeg skupa izvora financiranja, što će im omogućiti inovacije, rast i zapošljavanje većeg broja ljudi.

Ne očekuje se da će provedba ovog Prijedloga imati izravne ili neizravne učinke na okoliš niti da će nanijeti izravnu ili neizravnu bitnu štetu. Međutim, znatan broj društava uvrštenih na javna tržišta može sudjelovati u procesu razvoja i inovacija novih tehnologija pogodnih za okoliš. Bolji pristup financiranju omogućit će tim poduzećima brži rast i dodjelu veće količine financijskih sredstava programima istraživanja i razvoja koji mogu pridonijeti ciljevima europskog zelenog plana.

Ovaj je Prijedlog u skladu s osmim ciljem održivog razvoja<sup>26</sup> – dostojanstven rad i gospodarski rast, jer pridonosi rastu MSP-ova tako što im olakšava pristup financiranju na javnim tržištima. Novouvrštena društva najvažniji su pokretači novih ulaganja i otvaranja radnih mjesta. Lakši pristup javnim tržištima potiče poduzetnike na diversifikaciju u razdoblju gospodarske nestabilnosti, što dovodi do otpornijeg gospodarstva. Izravno pridonosi i podcilju 8.3. „promicanje politika usmjerenih na razvoj kojima se podupiru proizvodne aktivnosti, otvaranje primjerenih radnih mjesta, poduzetništvo, kreativnost i inovacije i poticanje formalizacije i rasta mikropoduzeća te malih i srednjih poduzeća, među ostalim pristupom financijskim uslugama” i podcilju 8.10. „jačanje kapaciteta nacionalnih financijskih institucija za poticanje i širenje pristupa bankarskim uslugama, uslugama osiguranja i financijskim uslugama za sve”, a neizravno i podcilju 8.2. „postizanje veće gospodarske produktivnosti diversifikacijom, tehnološkom nadogradnjom i inovacijama”.

Nadalje, u skladu je s devetim ciljem održivog razvoja – industrija, inovacije i infrastruktura, jer će lakši pristup javnim tržištima poboljšati pristup manjih (industrijskih) poduzeća novim mogućnostima financiranja. To bi im omogućilo alternativne izvore financiranja i osiguralo njihovu sposobnost rasta i inovacija, među ostalim u područjima od ključne strateške važnosti za EU. Neizravno pridonosi podcilju 9.3. „povećanje pristupa malih industrijskih i drugih poduzeća financijskim uslugama, među ostalim povoljnim kreditima, i njihove integracije u lance vrijednosti i tržišta”.

Općenito se ne očekuje da će ovaj Prijedlog imati učinak na digitalizaciju.

- **Primjerenost i pojednostavnjenje propisa**

Očekuje se da će se cjelokupnim paketom Akta o uvrštenju administrativni troškovi za izdavatelje, uključujući MSP-ove, smanjiti za otprilike 167 milijuna EUR. Očekuje se da će

---

<sup>26</sup> Među ciljevima održivog razvoja Ujedinjenih naroda, osmi cilj održivog razvoja odnosi se na „dostojanstven rad i gospodarski rast”. Očekuje se da će Akt o uvrštenju pridonijeti rastu MSP-ova tako što će im omogućiti lakši pristup financiranju na javnim tržištima. Novouvrštena društva najvažniji su pokretači novih ulaganja i otvaranja radnih mjesta. Lakši pristup javnim tržištima potiče poduzetnike na diversifikaciju u razdoblju gospodarske nestabilnosti, što dovodi do otpornijeg gospodarstva.



nacionalna nadležna tijela moći smanjiti svoje troškove jer će zbog jednostavnijih i jasnijih zahtjeva moći učinkovitije provoditi svoje nadzorne aktivnosti. Budući da se važnost i dodana vrijednost Direktive o uvrštenju na burzu smanjila zbog nedavno donesenih propisa, u paketu Akta o uvrštenju predlaže se i da se ta direktiva stavi izvan snage. Očekuje se da će zbog provedbe Prijedloga nastati samo manji troškovi prilagodbe za izdavatelje i nacionalna nadležna tijela.

- **Temeljna prava**

Prijedlogom se poštuju temeljna prava i uzimaju u obzir načela priznata Poveljom, posebno sloboda poslovanja (čl. 16.) i zaštita potrošača (čl. 38.). Budući da je cilj ove inicijative smanjiti administrativno opterećenje za izdavatelje, inicijativa će pridonijeti unaprjeđenju prava slobodnog poduzetništva.

#### **4. UTJECAJ NA PRORAČUN**

Ne očekuje se da će ova inicijativa utjecati na proračun EU-a.

#### **5. DRUGI ELEMENTI**

- **Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja**

Predviđena je evaluacija pet godina nakon provedbe mjere i u skladu sa smjernicama Komisije za bolju regulativu. Cilj evaluacije bit će procijeniti, među ostalim, djelotvornost i učinkovitost Direktive u smislu ostvarivanja ciljeva politike i odlučiti jesu li potrebne nove mjere ili izmjene.

- **Detaljno obrazloženje posebnih odredaba prijedloga**

##### *Izmjene Direktive 2014/65/EU*

Člankom 1. prijedloga mijenja se Direktiva 2014/65/EU kako je opisano u nastavku.

- Člankom 1. stavkom 1. Prijedloga mijenja se članak 4. stavak 1. točka 12. Direktive 2014/65/EU, što je definicija „rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća”, kako bi se u nju uključio i segment MTP-a.

- Člankom 1. stavkom 2. točkom (a) prijedloga uvodi se nova točka 3.a o kvaliteti investicijskih istraživanja. Njome se utvrđuje da istraživanja koja provode treće osobe moraju biti korektna, jasna i ne smiju dovesti u zabludu.

- Člankom 1. stavkom 2. točkom (a) prijedloga uvodi se i nova točka 3.b o uvjetima za oznaku „istraživanje koje financira izdavatelj”. Takvi uvjeti uključuju zahtjev da istraživanje bude u skladu s kodeksom ponašanja, kao i zahtjeve o sadržaju, objavi i preispitivanju takvog kodeksa ponašanja. Člankom se pojašnjava i da izdavatelji mogu dostaviti svoje istraživanje koje financira izdavatelj tijelu za prikupljanje u skladu s Prijedlogom uredbe o jedinstvenoj europskoj pristupnoj točki. Na kraju se dodaje pojašnjenje da se svaki materijal za istraživanje koji je izdavatelj platio, ali koji nije izrađen u skladu s tim kodeksom ponašanja, mora označiti kao promidžbeni sadržaj.

- Člankom 1. stavkom 2. točkom (a) prijedloga uvodi se nova točka 3.d. Na prvoj stranici istraživanja koje financira izdavatelj mora biti jasno naznačeno da je provedeno u skladu s kodeksom ponašanja.

- Člankom 1. stavkom 2. točkom (b) prijedloga prag tržišne kapitalizacije za trgovačka društva povećava se na 10 milijardi EUR, ispod kojeg se ne primjenjuju pravila o razdvajanju.

- Člankom 1. stavkom 3. točkama od (a) do (c) pojašnjava se da se segment MTP-a može registrirati kao rastuće tržište malih i srednjih poduzeća (MSP-ovi) i utvrđuju se uvjeti i zahtjevi za njegovu registraciju ili brisanje iz registra.
- Člankom 1. stavkom 4. Prijedloga uvodi se novi članak 51.a kako bi se obuhvatili specifični uvjeti za uvrštenje dionica za trgovanje na uređenom tržištu. Ti su uvjeti zahtjev za minimalnu tržišnu kapitalizaciju od milijun EUR za društva koja žele uvrstiti svoje dionice na uređeno tržište i minimalni zahtjev za slobodnu prodaju od 10 %. Nadalje, Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata radi promjene takvih pragova ako ograničavaju likvidnost na javnim tržištima s obzirom na financijska kretanja.

### ***Izmjene Direktive 2001/34/EZ***

Člankom 2. Prijedloga stavlja se izvan snage Direktiva o uvrštenju na burzu.

Člankom 3. utvrđuju se zahtjev i rokovi za prenošenje ove Direktive.

Člankom 4. utvrđuje se datum stupanja ove Direktive na snagu.

U članku 5. navodi se kome je ova Direktiva upućena.

## Prijedlog

**DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA****o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za poduzeća i olakšanja pristupa malih i srednjih poduzeća kapitalu i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ**

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

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

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

nakon prosljeđivanja nacрта zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,

uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora<sup>27</sup>,

u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

budući da:

- (1) Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća<sup>28</sup> izmijenjena je Uredbom (EU) 2019/2115 Europskog Parlamenta i Vijeća<sup>29</sup>, kojom su uvedena razmjerna rasterećenja kako bi se potaknula upotreba rastućih tržišta MSP-ova i smanjila prekomjerna regulatorna opterećenja za izdavatelje koji traže uvrštenje vrijednosnih papira na rastućim tržištima MSP-ova, uz očuvanje odgovarajuće razine zaštite ulagatelja i integriteta tržišta. Međutim, da bi postupak uvrštenja bio jednostavniji, a regulatorni tretman društava fleksibilniji i proporcionalniji njihovoj veličini, potrebne su dodatne izmjene Direktive 2014/65/EU.
- (2) Direktivom 2014/65/EU i Delegiranom direktivom Komisije (EU) 2017/593<sup>30</sup> utvrđuju se uvjeti pod kojima se investicijska istraživanja koja treće osobe provode za investicijska društva koja pružaju usluge upravljanja portfeljem, druge investicijske ili pomoćne usluge ne smatraju dodatnim poticajem. Kako bi se potaknula brojnost investicijskih istraživanja o poduzećima u Uniji, a posebno malim poduzećima i poduzećima srednje tržišne kapitalizacije, povećala njihova vidljivost i mogućnost

---

<sup>27</sup> SL C , , str. .

<sup>28</sup> Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.).

<sup>29</sup> Uredba (EU) 2019/2115 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. studenoga 2019. o izmjeni Direktive 2014/65/EU te uredbama (EU) br. 596/2014 i (EU) 2017/1129 u pogledu promicanja upotrebe rastućih tržišta MSP-ov (SL L 320, 11.12.2019., str. 1.).

<sup>30</sup> Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 od 7. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi sa zaštitom financijskih instrumenata i novčanih sredstava koja pripadaju klijentima, obvezama upravljanja proizvodima i pravilima koja se primjenjuju na davanje ili primanje naknada, provizija ili novčanih ili nenovčanih koristi (SL L 87, 31.3.2017., str. 500.).

privlačenja potencijalnih ulagatelja, potrebno je uvesti određene izmjene u tu direktivu.

- (3) Odredbama o istraživanju iz Direktive 2014/65/EU investicijskim društvima se nalaže da plaćanja koja prime kao proviziju za brokerske usluge razdvajaju od naknade za investicijska istraživanja („pravila o razdvajanju istraživanja”) ili da investicijsko istraživanje financiraju vlastitim sredstvima te da kvalitetu kupljenog istraživanja procjenjuju na temelju strogih kvalitativnih kriterija i mogućeg doprinosa tog istraživanja kvaliteti odluka o ulaganjima. Ta su pravila 2021. izmijenjena Direktivom (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>31</sup> kako bi se omogućila objedinjena plaćanja za usluge izvršenja naloga i istraživanja za mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije manje od milijardu EUR. Međutim, smanjenje investicijskog ulaganja nije usporilo.
- (4) Kako bi se tržište za investicijska istraživanja oživjelo i omogućila dostatna pokrivenost poduzeća istraživanjem, osobito malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, potrebno je dodatno ublažiti pravila o razdvajanju istraživanja. Povećanjem praga tržišne kapitalizacije za društva s milijardu EUR na 10 milijardi EUR, ispod kojeg se ne primjenjuju pravila o razdvajanju, više malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije, a osobito ovih drugih, imat će koristi od veće pokrivenosti istraživanjem, što će povećati njihovu vidljivost potencijalnim ulagateljima i njihov kapacitet za prikupljanje financijskih sredstava na tržištima.
- (5) Nadalje, kako bi se dodatno doprinijelo pokrivenosti malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije investicijskim istraživanjem, materijal za istraživanje koji su u cijelosti ili djelomično platili izdavatelji trebao bi nositi oznaku „istraživanje koje financira izdavatelj”. Kako bi se zajamčila odgovarajuća razina objektivnosti i neovisnosti takvog materijala za istraživanje, taj bi materijal trebalo izraditi u skladu s kodeksom ponašanja koji je sastavio ili odobrio tržišni operater registriran u državi članici ili nadležno tijelo. Kako bi se povećala vidljivost istraživanja koja financira izdavatelj, izdavatelji bi trebali moći istraživanje koje financiraju dostaviti relevantnom tijelu za prikupljanje kako je definirano<sup>32</sup> u [članku 2. stavku 2. Prijedloga uredbe o jedinstvenoj europskoj pristupnoj točki<sup>33</sup>].
- (6) Direktivom 2014/65/EU uvedena je kategorija rastućih tržišta MSP-ova kako bi se poboljšali vidljivost i profil tržišta specijaliziranih za MSP-ove i potaknula izrada zajedničkih regulatornih standarda u Uniji za tržišta specijalizirana za MSP-ove. Rastuća tržišta MSP-ova odgovaraju na njihove potrebe i tim manjim izdavateljima olakšavaju pristup kapitalu. Kako bi se potaknuo razvoj takvih specijaliziranih tržišta, a operaterima multilateralnih trgovinskih platformi (MTP-ovi) ograničilo organizacijsko opterećenje, određenom segmentu MTP-a treba omogućiti podnošenje zahtjeva za registraciju kao rastuće tržište MSP-ova pod uvjetom da je taj segment jasno odvojen od ostatka MTP-a.

---

<sup>31</sup> Direktiva (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća 16. veljače 2021. o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja proizvodima i ograničenja pozicija, i direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/878 u pogledu njihove primjene na investicijska društva, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19 (SL L 68, 26.2.2021., str. 14.).

<sup>32</sup> Vidjeti članak 2. stavak 2. Prijedloga uredbe [2021.78.COD].

<sup>33</sup> Prijedlog uredbe [2021/03.78.COD].

- (7) Direktivom 2001/34/EZ Europskog parlamenta i Vijeća<sup>34</sup> utvrđuju se pravila o uvrštenju na tržišta u Uniji. Cilj je te direktive uskladiti pravila o uvrštenju vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze i o informacijama koje treba objaviti o tim vrijednosnim papirima kako bi se ulagateljima pružila jednaka zaštita na razini Unije. Tom se direktivom utvrđuju i pravila regulatornog i nadzornog okvira za primarna tržišta u Uniji. Direktiva 2001/34/EZ znatno je izmijenjena nekoliko puta tijekom godina. Direktivom 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća<sup>35</sup> i Direktivom 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća<sup>36</sup> zamijenjena je većina odredaba o usklađenju uvjeta za dostavu informacija u pogledu zahtjeva za uvrštenje vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze i informacija o vrijednosnim papirima uvrštenima za trgovanje pa su zato veći dijelovi Direktive 2001/34/EZ postali suvišni. Direktiva 2001/34/EZ odnosno direktiva o minimalnom usklađenju državama članicama daje široku diskrecijsku ovlast za odstupanje od pravila utvrđenih u toj direktivi, što je dovelo do fragmentacije tržišta u Uniji. Kako bi se potaknulo usklađivanje tržišta na razini Unije i izradila jedinstvena pravila, Direktivu 2001/34/EZ trebalo bi staviti izvan snage.
- (8) Direktivom 2014/65/EU, kao i Direktivom 2001/34/EZ, uređuju se tržišta financijskih instrumenata i jača zaštita ulagatelja u Uniji. Direktivom 2014/65/EU utvrđuju se i pravila o uvrštenju financijskih instrumenata za trgovanje. Proširenjem područja primjene Direktive 2014/65/EU kako bi se obuhvatile određene odredbe iz Direktive 2001/34/EZ zadržat će se sve relevantne odredbe iz te direktive. Nadležna tijela provode niz odredaba iz Direktive 2001/34/EZ, uključujući zahtjeve za slobodnu prodaju i tržišnu kapitalizaciju koji se i dalje primjenjuju, koje sudionici na tržištu smatraju važnim pravilima za traženje uvrštenja dionica za trgovanje na uređenim tržištima u Uniji. Stoga je ta pravila potrebno prenijeti u Direktivu 2014/65/EU kako bi se u njezinoj novoj odredbi utvrdili posebni minimalni uvjeti za uvrštenje dionica za trgovanje na uređenim tržištima. Ta nova odredba trebala bi nadopuniti opće odredbe o uvrštenju financijskih instrumenata za trgovanje utvrđene u Direktivi 2014/65/EU.
- (9) Kako bi se izdavateljima omogućila veća fleksibilnost i povećala konkurentnost tržišta kapitala u Uniji, minimalni zahtjev za slobodnu prodaju trebalo bi smanjiti na 10 % jer se tim pragom osigurava dostatna razina likvidnosti na tržištu. Zahtjev za slobodnu prodaju utvrđen u Direktivi 2001/34/EZ o tome da se dovoljan broj dionica distribuiraju javnosti u jednoj ili više država članica odnosi se na Uniju i Europski gospodarski prostor (EU/EGP). To zemljopisno ograničenje zahtjeva za slobodnu prodaju na EU/EGP ne bi trebalo zadržati jer se Direktivom 2014/65/EU ne predviđa takvo ograničenje za financijske instrumente uvrštene za trgovanje. Zahtjev da društvo objavi ili podnese svoje godišnje financijske izvještaje za određeno razdoblje ne bi trebalo prenijeti u Direktivu 2014/65/EU jer Uredba (EU) 2017/1129 Europskog

---

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

<sup>35</sup> Direktiva 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenoga 2003. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja u trgovanje te o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 345, 31.12.2003., str. 64.).

<sup>36</sup> Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s informacijama o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu i o izmjeni Direktive 2001/34/EZ (SL L 390, 31.12.2004., str. 38.).

parlamenta i Vijeća<sup>37</sup> već sadržava takvu odredbu. Direktiva 2014/65/EU već sadržava odredbe o imenovanju nadležnih tijela. Stoga su odredbe iz Direktive 2001/34/EZ o imenovanju jednog ili više nadležnih tijela suvišne. Zahtjev za dužničke vrijednosne papire da iznos izdanja ne može biti manji od 200 000 EUR smatra se zastarjelim s obzirom na postojeću tržišnu praksu.

- (10) Koncept uvrštenja vrijednosnih papira u službenu kotaciju burze iz Direktive 2001/34/EZ zbog tržišnih se kretanja rijetko primjenjuje, a Direktivom 2014/65/EU već je uveden koncept „uvrštenja finansijskih instrumenata za trgovanje na uređenom tržištu”. U nekim državama članicama ta dva koncepta, „uvrštenje u službenu kotaciju burze” i „uvrštenje za trgovanje na uređenom tržištu”, često se koriste u istom značenju. To znači da se u nekim državama članicama ta dva koncepta ne razlikuju. Nadalje, dvostruki sustav uvrštenja za trgovanje, s jedne strane, i uvrštenja u službenu kotaciju, s druge strane, mogao bi uzrokovati pravnu nesigurnost na razini Unije, posebno jer se zahtjevi iz Direktive 2003/71/EZ, Direktive 2004/109/EZ i Direktive 2014/57/EU Europskog Parlamenta i Vijeća<sup>38</sup> ne primjenjuju na instrumente uvrštene u službenu kotaciju, ali se primjenjuju na instrumente uvrštene za trgovanje na uređenom tržištu.
- (11) Kako bi se povećala vidljivost uvrštenih društava, osobito MSP-ova, i prilagodili uvjeti uvrštenja radi poboljšanja zahtjeva za izdavatelje, Komisiji bi za izmjenu Direktive 2014/65/EU trebalo delegirati ovlast za donošenje akata u skladu s člankom 290. Ugovora o funkcioniranju Europske unije. Trebalo bi prilagoditi prag tržišne kapitalizacije za društva ispod kojeg bi bilo moguće ponovno objediniti naknadu za izvršenje naloga i naknadu za istraživanje, kako bi se obuhvatila mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije te osigurao okvir za razvoj posebnog oblika istraživanja koje plaća izdavatelj. Da bi prilagodba pravila o uvrštenju u Uniji bila učinkovita i promicala tržišno natjecanje, trebala bi odražavati i tržišnu praksu. Posebno je važno da Komisija tijekom svojeg pripremnog rada provede odgovarajuća savjetovanja, uključujući ona na razini stručnjaka, te da se ta savjetovanja provedu u skladu s načelima utvrđenima u Međuinstitucijskom sporazumu o boljoj izradi zakonodavstva od 13. travnja 2016.<sup>39</sup> Osobito, kako bi se osiguralo ravnopravno sudjelovanje u pripremi delegiranih akata, Europski parlament i Vijeće primaju sve dokumente istodobno kada i stručnjaci iz država članica te njihovi stručnjaci sustavno imaju pristup sastancima stručnih skupina Komisije koji se odnose na pripremu delegiranih akata.
- (12) Direktivu 2014/65/EU trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti.
- (13) S obzirom na to da ciljeve ove Direktive, odnosno olakšanje pristupa malih poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije tržištima kapitala i povećanje usklađenosti pravila Unije o uvrštenju, ne mogu dostatno ostvariti države članice, nego se zbog njezinih poboljšanja ili traženih učinaka oni na bolji način mogu ostvariti na razini Unije, Unija može donijeti mjere u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom proporcionalnosti utvrđenim u tom članku, ova Direktiva ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje tih ciljeva.

---

<sup>37</sup> Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ (SL L 168, 30.6.2017., str. 12.).

<sup>38</sup> Direktiva 2014/57/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o kaznenopravnim sankcijama za zlouporabu tržišta (Direktiva o zlouporabi tržišta) (SL L 173, 12.6.2014., str. 179.).

<sup>39</sup> SL L 123, 12.5.2016., str. 1.

DONIJELI SU OVU DIREKTIVU:

*Članak 1.*  
**Izmjene Direktive 2014/65/EU**

Direktiva 2014/65/EU mijenja se kako slijedi:

- (1) u članku 4. stavku 1. točka 12. zamjenjuje se sljedećim:
- „12. „rastuće tržište malih i srednjih poduzeća” znači MTP ili segment MTP-a koji je registriran kao rastuće tržište malih i srednjih poduzeća u skladu s člankom 33.;”;
- (2) članak 24. mijenja se kako slijedi:
- (a) umeću se sljedeći stavci od 3.a do 3.d:
- „3.a Istraživanje koje treće osobe provode za investicijska društva koja pružaju usluge upravljanja portfeljem, druge investicijske ili pomoćne usluge i istraživanje koje takva društva pripremaju i distribuiraju mora biti korektno, jasno i ne smije dovesti u zabludu. Istraživanje mora biti jasno prepoznatljivo kao takvo ili opisano sličnim izrazima ako su ispunjeni svi uvjeti koji se primjenjuju na to istraživanje.
- 3.b Ako izdavatelj u cijelosti ili djelomično plati istraživanje i objavi ga javnosti, investicijskim društvima ili klijentima investicijskih društava koja pružaju usluge upravljanja portfeljem, druge investicijske ili pomoćne usluge, takvo istraživanje nosi oznaku „istraživanje koje financira izdavatelj” ako je provedeno u skladu s kodeksom ponašanja koji je sastavio ili odobrio tržišni operater registriran u državi članici ili nadležno tijelo.
- Kodeksom ponašanja utvrđuju se minimalni standardi neovisnosti i objektivnosti koje pružatelji takvog istraživanja moraju poštovati. Tržišni operater ili nadležno tijelo obvezno je objaviti kodeks ponašanja na svojim internetskim stranicama te ga preispitati i ponovno odobriti svake dvije godine.
- 3.c Države članice osiguravaju da svaki izdavatelj može istraživanje koje je financirao, kako je navedeno u stavku 3.b ovog članka, dostaviti relevantnom tijelu za prikupljanje kako je definirano u [članku 2. stavku 2. Prijedloga uredbe o jedinstvenoj europskoj pristupnoj točki<sup>40</sup>].
- 3.d Na prvoj stranici istraživanja koje financira izdavatelj mora biti jasno i istaknuto naznačeno da je provedeno u skladu s kodeksom ponašanja. Navodi se i ime tržišnog operatera ili nadležnog tijela koje je sastavilo ili odobrilo taj kodeks ponašanja. Svaki drugi materijal za istraživanje koji je u cijelosti ili djelomično platio izdavatelj, a koji nije izrađen u skladu s kodeksom ponašanja iz stavka 3.b, označava se kao promidžbeni sadržaj.”;
- (b) u stavku 9.a. točka (c) zamjenjuje se sljedećim:

---

<sup>40</sup> Prijedlog uredbe [2021/0378.COD].

„(c) istraživanje podmireno kombiniranim naknadama ili zajedničkim plaćanjem odnosi se na izdavatelje čija tržišna kapitalizacija u razdoblju od 36 mjeseci koje je prethodilo istraživanju nije premašila 10 milijardi EUR na temelju kotacija na kraju godine u godinama kada su ti izdavatelji uvršteni ili su bili uvršteni ili na temelju vlastitog kapitala u financijskim godinama u kojima su ti izdavatelji bili ili nisu bili uvršteni.”;

(3) članak 33. mijenja se kako slijedi:

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

„1. Države članice osiguravaju da operater MTP-a može matičnom nadležnom tijelu podnijeti zahtjev za registraciju MTP-a ili segmenta MTP-a kao rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća.

2. Države članice osiguravaju da matično nadležno tijelo može registrirati MTP ili segment MTP-a kao rastuće tržište malih i srednjih poduzeća ako primi zahtjev iz stavka 1. i uvjeri se da MTP ispunjava zahtjeve iz stavka 3. odnosno da segment MTP-a ispunjava zahtjeve iz stavka 3.a.”;

(b) dodaje se sljedeći stavak 3.a:

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

(a) segment MTP-a koji je registriran kao „rastuće tržište malih i srednjih poduzeća” jasno je odvojen od ostalih tržišnih segmenata kojima upravlja operater MTP-a, što se, među ostalim, dokazuje različitim nazivom, različitim pravilnikom, različitom strategijom trgovanja i različitom javnom promidžbom, kao i specifičnom identifikacijskom oznakom tržišta dodijeljenom segmentu rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća;

(b) transakcije izvršene na posebnom segmentu rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća jasno se razlikuju od drugih tržišnih aktivnosti na drugim segmentima MTP-a;

(c) na zahtjev svojeg matičnog nadležnog tijela, MTP dostavlja detaljan popis instrumenata uvrštenih na dotični segment rastućeg tržišta malih i srednjih poduzeća, kao i sve informacije o poslovanju tog segmenta koje nadležno tijelo može zatražiti.”;

(c) stavci od 4. do 6. zamjenjuju se sljedećim:

„4. Kriterijima iz stavaka 3. i 3.a ne dovode se u pitanje druge obveze koje investicijsko društvo ili tržišni operater koji upravlja MTP-om ili segmentom MTP-a mora ispunjavati u skladu s ovom Direktivom, a koje se odnose na poslovanje MTP-ova.

5. Države članice osiguravaju da matično nadležno tijelo može MTP ili segment MTP-a brisati iz registra rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća u sljedećim slučajevima:

(a) investicijsko društvo ili tržišni operater koji upravlja MTP-om ili segmentom MTP-a podnio je zahtjev za brisanje iz registra;



- (b) MTP više ne ispunjava zahtjeve iz stavka 3. odnosno segment MTP-a više ne ispunjava zahtjeve iz stavka 3.a.

6. Države članice dužne su propisati da matično nadležno tijelo koje MTP ili segment MTP-a registrira kao rastuće tržište malih i srednjih poduzeća ili briše iz tog registra u skladu s ovim člankom o tome bez odgode obavijesti ESMA-u. ESMA na svojoj internetskoj stranici objavljuje i ažurira popis rastućih tržišta malih i srednjih poduzeća.”;

- (d) stavak 8. zamjenjuje se sljedećim:

„8. Komisija je ovlaštena donijeti delegirane akte u skladu s člankom 89. kojima se ova Direktiva dopunjuje detaljnijom obradom zahtjeva iz stavaka 3. i 3.a ovog članka. U tim zahtjevima se vodi računa o očuvanju visoke razine zaštite ulagatelja kako bi se potaknulo povjerenje ulagatelja u ta tržišta i istodobno smanjilo administrativno opterećenje za izdavatelje na tržištu. Također se vodi računa o tome da se zahtjevi za brisanje iz registra odnosno zahtjevi za registraciju ne odbijaju samo zbog privremenog neispunjenja uvjeta iz stavka 3. točke (a) ovog članka.”;

- (4) umeće se sljedeći članak 51.a:

#### *„Članak 51.a*

#### **Specifični uvjeti za uvrštenje dionica za trgovanje**

1. Države članice dužne su propisati da očekivana tržišna kapitalizacija dionica za koje se traži uvrštenje za trgovanje ili, ako se to ne može procijeniti, kapital i rezerve društva, uključujući dobit i gubitak iz prethodne financijske godine, iznose najmanje 1 000 000 EUR odnosno protuvrijednost u nacionalnoj valuti koja nije euro.
2. Međutim, stavak 1. ne primjenjuje se na uvrštenje za trgovanje dionica koje su zamjenjive s dionicama koje su već uvrštene za trgovanje.
3. Ako zbog usklađenja iznosa u eurima i protuvrijednosti u nacionalnoj valuti tržišna kapitalizacija izražena u nacionalnoj valuti u razdoblju od godinu dana bude barem 10 % veća ili manja od 1 000 000 EUR, država članica dužna je u roku 12 mjeseci po isteku toga razdoblja prilagoditi svoje zakone i druge propise radi usklađenja sa stavkom 1.
4. Države članice dužne su propisati da uređena tržišta osiguravaju da u svakom trenutku građani drže najmanje 10 % upisanog kapitala koji predstavlja razred dionica na koje se odnosi zahtjev za uvrštenje za trgovanje.
5. Ako je postotak dionica koje drže građani manji od 10 % upisanog kapitala, države članice dužne su osigurati da uređena tržišta zahtijevaju da se dovoljan broj dionica distribuira građanima kako bi se ispunio zahtjev iz stavka 4.
6. Ako se uvrštenje za trgovanje traži za dionice koje su zamjenjive s dionicama koje su već uvrštene za trgovanje, uređena tržišta dužna su radi ispunjenja zahtjeva iz stavka 4. utvrditi je li građanima distribuiran dovoljan broj dionica u odnosu na sve izdane dionice, a ne samo na dionice koje su zamjenjive s dionicama koje su već uvrštene za trgovanje.
7. Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata u skladu s člankom 89. radi izmjene ove Direktive izmjenom pragova iz stavaka 1. i 3. ili iz stavaka 4. i 5. ili iz svih tih stavaka ako primjenjivi pragovi ograničavaju likvidnost na javnim tržištima s obzirom na financijska kretanja.”;

(5) članak 89. mijenja se kako slijedi:

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

„2. Ovlast za donošenje delegiranih akata iz članka 2. stavka 3., članka 2. stavka 4., članka 4. stavka 1. točke 2. drugog podstavka, članka 4. stavka 2., članka 13. stavka 1., članka 16. stavka 12., članka 23. stavka 4., članka 24. stavka 13., članka 25. stavka 8., članka 27. stavka 9., članka 28. stavka 3., članka 30. stavka 5., članka 31. stavka 4., članka 32. stavka 4., članka 33. stavka 8., članka 51.a stavka 7., članka 52. stavka 4., članka 54. stavka 4., članka 58. stavka 6., članka 64. stavka 7., članka 65. stavka 7. i članka 79. stavka 8. dodjeljuje se Komisiji na neodređeno vrijeme.

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

(b) stavak 5. zamjenjuje se sljedećim:

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

#### *Članak 2.*

#### **Stavljanje izvan snage Direktive 2001/34/EZ**

Direktiva 2001/34/EZ stavlja se izvan snage od ... [Ured za publikacije, unijeti datum = 24 mjeseca od datuma stupanja na snagu ove Direktive].

#### *Članak 3.*

#### **Prenošenje**

1. Države članice najkasnije do [Ured za publikacije, unijeti datum = 12 mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Direktive] donose i objavljuju zakone i druge propise koji su potrebni radi usklađivanja s ovom Direktivom. One Komisiji odmah dostavljaju tekst tih odredaba.

One te odredbe primjenjuju od ... [Ured za publikacije, unijeti datum = 18 mjeseci od datuma stupanja na snagu ove Direktive].

Kada države članice donose te odredbe, one sadržavaju upućivanje na ovu Direktivu ili se na nju upućuje prilikom njihove službene objave. Države članice određuju načine tog upućivanja.

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

#### *Članak 4.*

#### **Stupanje na snagu**

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

#### *Članak 5.*

#### **Adresati**

Ova je Direktiva upućena državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

*Za Europski parlament*  
*Predsjednica*

*Za Vijeće*  
*Predsjednik*