



2024/2811

14.11.2024

DIRECTIVA (UE) 2024/2811 A PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI A CONSILIULUI

din 23 octombrie 2024

de modificare a Directivei 2014/65/UE pentru a face piețele publice de capital din Uniune mai atractive pentru întreprinderi și a facilita accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii și de abrogare a Directivei 2001/34/CE

(Text cu relevanță pentru SEE)

PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIUL UNIUNII EUROPENE,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 50, articolul 53 alineatul (1) și articolul 114,

având în vedere propunerea Comisiei Europene,

după transmiterea proiectului de act legislativ către parlamentele naționale,

având în vedere avizul Comitetului Economic și Social European ⁽¹⁾,

hotărând în conformitate cu procedura legislativă ordinară ⁽²⁾,

întrucât:

- (1) Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului ⁽³⁾ a fost modificată prin Regulamentul (UE) 2019/2115 al Parlamentului European și al Consiliului ⁽⁴⁾, care a introdus simplificări proporționale pentru a spori utilizarea piețelor de creștere pentru IMM-uri și pentru a reduce cerințele de reglementare excesive pentru emitenții care solicită admiterea valorilor mobiliare pe piețele de creștere pentru IMM-uri, menținând totodată un nivel adecvat de protecție a investitorilor și de integritate a pieței. Totuși, pentru a simplifica procesul de cotare și a face ca regimul normativ al întreprinderilor să devină mai flexibil și mai proporțional cu dimensiunea acestora, sunt necesare modificări suplimentare ale Directivei 2014/65/UE.
- (2) Directiva 2014/65/UE și Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei ⁽⁵⁾ stabilesc condițiile în care furnizarea de cercetare în domeniul investițiilor de către terți unor firme de investiții care furnizează servicii de administrare a portofoliului sau alte servicii de investiții sau servicii auxiliare nu pot fi considerate a fi un stimulent. Pentru a încuraja efectuarea mai multor cercetări în domeniul investițiilor privind întreprinderile din Uniune, în special privind întreprinderile cu capitalizare mică și medie, și pentru a spori vizibilitatea și perspectivele acestora de a atrage potențiali investitori, este necesar să se aducă modificări Directivei 2014/65/UE.
- (3) Dispozițiile privind cercetarea prevăzute în Directiva 2014/65/UE impun firmelor de investiții să separe plățile pe care le primesc drept comisioane de brokeraj de compensația pe care o primesc pentru furnizarea de cercetare în domeniul investițiilor (denumite în continuare „normele privind separarea activităților de cercetare”) sau să plătească cercetarea în domeniul investițiilor din resursele proprii și să evalueze calitatea cercetării pe care o achiziționează pe baza unor criterii de calitate solide și a capacității cercetării respective de a contribui la luarea unor decizii de investiții mai bune. În 2021, normele respective au fost modificate prin Directiva (UE) 2021/338 a Parlamentului

⁽¹⁾ JO C 184, 25.5.2023, p. 103.

⁽²⁾ Poziția Parlamentului European din 24 aprilie 2024 (nepublicată încă în Jurnalul Oficial) și Decizia Consiliului din 8 octombrie 2024.

⁽³⁾ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349).

⁽⁴⁾ Regulamentul (UE) 2019/2115 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2019 de modificare a Directivei 2014/65/UE și a Regulamentelor (UE) nr. 596/2014 și (UE) 2017/1129 în ceea ce privește promovarea utilizării piețelor de creștere pentru IMM-uri (JO L 320, 11.12.2019, p. 1).

⁽⁵⁾ Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanță a produsului și normele aplicabile la acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare (JO L 87, 31.3.2017, p. 500).

European și a Consiliului ⁽⁶⁾ pentru a permite efectuarea de plăți grupate pentru serviciile de executare și pentru cercetare pentru emitenții a căror capitalizare bursieră pentru perioada de 36 de luni anterioară furnizării cercetării nu a depășit 1 miliard EUR. Cu toate acestea, declinul cercetării în domeniul investițiilor nu a încetinit.

- (4) Pentru a revitaliza piața cercetării în domeniul investițiilor și pentru a asigura includerea în cercetare a unui număr suficient de întreprinderi, în special pentru întreprinderile cu capitalizare mică și medie, normele privind separarea activităților de cercetare trebuie să fie ajustate în continuare pentru a oferi firmelor de investiții mai multă flexibilitate în privința modului în care acestea aleg să organizeze plățile pentru serviciile de executare și pentru cercetare, limitând astfel situațiile în care plățile separate ar putea fi prea împovărătoare. În consecință, ar trebui să fie eliminat pragul de capitalizare bursieră pentru întreprinderile pentru care este posibilă regruparea plăților pentru servicii de executare și pentru cercetare, pentru a permite firmelor de investiții să acționeze în modul pe care îl consideră cel mai adecvat în ceea ce privește plățile pentru serviciile de executare și pentru cercetare. Totuși, acest lucru ar necesita transparență față de clienți în ceea ce privește alegerea metodei de plată. Prin urmare, firmele de investiții ar trebui să își informeze clienții dacă aplică o metodă de plată separată sau comună pentru furnizarea de servicii de executare și de cercetare efectuată de terți. Alegerea unei firme de investiții în ceea ce privește aplicarea de plăți separate sau comune pentru serviciile de executare și pentru cercetare ar trebui să se facă în conformitate cu politica firmei de investiții. Această politică ar trebui să fie pusă la dispoziția clienților și ar trebui să indice, în funcție de metoda de plată selectată de firmă, tipul de informații privind costurile care pot fi atribuite cercetării efectuate de terți. În cazul plăților comune pentru servicii de executare și pentru cercetare, clienții ar trebui să aibă dreptul de a primi, la cerere și anual, informații privind costurile totale care pot fi atribuite activităților de cercetare efectuate de terți furnizate firmei de investiții, dacă sunt cunoscute de firmă. Politica firmei de investiții privind plățile separate sau comune ar trebui să includă, de asemenea, informații privind măsurile existente de prevenire sau gestionare a conflictelor de interese care decurg din utilizarea sau transmiterea de cercetare efectuată de terți clienților, oferind în același timp servicii de investiții clienților respectivi. Indiferent de metoda de plată selectată, firma de investiții ar trebui, de asemenea, să efectueze o evaluare a calității, a utilizabilității și a valorii cercetării pe care o utilizează, pentru a se asigura că o astfel de cercetare contribuie la consolidarea procesului de luare a deciziilor de investiții al clienților firmei, în cazul în care cercetarea respectivă le este distribuită direct acestora sau este utilizată de serviciile firmei de administrare a portofoliului. Comentariile privind vânzările și comentariile de tranzacționare cuprind analize ale condițiilor de piață, ale ideilor de tranzacționare și de executare a tranzacțiilor, ale instrumentelor de gestionare a executării tranzacțiilor și alte analize personalizate legate de executarea unei tranzacții cu instrumente financiare. Astfel de comentarii privind vânzările și comentarii de tranzacționare sunt accesorii executării tranzacțiilor cu instrumente financiare, deoarece permit firmelor de investiții care oferă servicii de executare să demonstreze calitatea executării pe care o realizează pentru clienții lor. Prin urmare, comentariile privind vânzările și comentariile de tranzacționare nu pot fi separate de serviciile de executare și nu ar trebui să fie considerate drept cercetare în domeniul investițiilor.
- (5) Doar ajustarea normelor privind separarea este insuficientă pentru revitalizarea pieței cercetării în domeniul investițiilor și pentru abordarea deficitului de lungă durată în materie de activități de cercetare legate de întreprinderile cu capitalizare mică și medie. Ar trebui să fie introduse măsuri suplimentare pentru a îmbunătăți includerea în cercetare a întreprinderilor cu capitalizare mică și medie.

Instituirea unor mecanisme organizatorice care să asigure că cercetarea sponsorizată de emitent este realizată în conformitate cu un cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent ar trebui să sporească încrederea în cercetarea respectivă și utilizarea acesteia. Respectivul cod de conduită al UE ar trebui să fie stabilit pe baza standardelor tehnice de reglementare care urmează să fie elaborate de Autoritatea europeană de supraveghere (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe) (ESMA) înființată prin Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului ⁽⁷⁾.

O altă măsură de îmbunătățire a includerii în cercetare a întreprinderilor cu capitalizare mică și medie ar trebui să fie aceea de a permite emitenților care plătesc pentru cercetarea sponsorizată de emitent să facă această cercetare mai vizibilă pentru public, oferindu-le emitenților posibilitatea de a prezenta o astfel de cercetare organismului de colectare relevant, astfel cum este definit la articolul 2 punctul 2 din Regulamentul (UE) 2023/2859 al Parlamentului European și al Consiliului ⁽⁸⁾, cu condiția ca aceasta să fie însoțită de metadatele necesare. Astfel de măsuri nu ar trebui să împiedice statele membre sau ESMA să ia în considerare și să evalueze măsuri suplimentare bazate pe inițiative publice sau private, cum ar fi crearea unor piețe de cercetare specifice, inspirându-se din inițiativele de succes lansate în ultimii ani în mai multe centre financiare, pentru a revitaliza includerea în cercetare a întreprinderilor cu capitalizare mică și medie și pentru a spori vizibilitatea acestora.

⁽⁶⁾ Directiva (UE) 2021/338 a Parlamentului European și a Consiliului din 16 februarie 2021 de modificare a Directivei 2014/65/UE în ceea ce privește cerințele în materie de informații, guvernanta produselor și limitele pozițiilor, precum și a Directivelor 2013/36/UE și (UE) 2019/878 în ceea ce privește aplicarea acestora în cazul firmelor de investiții, pentru a contribui la redresarea în urma crizei provocate de COVID-19 (JO L 68, 26.2.2021, p. 14).

⁽⁷⁾ Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84).

⁽⁸⁾ Regulamentul (UE) 2023/2859 al Parlamentului European și al Consiliului din 13 decembrie 2023 de înființare a unui punct unic de acces european care oferă acces centralizat la informațiile puse la dispoziția publicului relevante pentru serviciile financiare, pentru piețele de capital și pentru durabilitate (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) Pentru a consolida recunoașterea cercetării sponsorizate de emitent și pregătite în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent și pentru a evita ca o astfel de cercetare să fie confundată cu alte forme de recomandare care nu respectă codul de conduită respectiv al UE, numai cercetarea sponsorizată de emitent și pregătită în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent ar trebui să fie autorizată pentru a fi denumită ca atare. Recomandările de tipul celor menționate la articolul 3 alineatul (1) punctul 35 din Regulamentul (UE) nr. 596/2014⁽⁹⁾ care nu îndeplinesc condițiile necesare pentru cercetarea sponsorizată de emitent ar trebui să fie tratate ca informații publicitare în sensul Directivei 2014/65/UE și identificate ca atare.
- (7) Pentru a se asigura că cercetarea sponsorizată de emitent, denumită ca atare, este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent, autorităților competente ar trebui să li se acorde competențe de supraveghere pentru a verifica dacă firmele de investiții care realizează sau distribuie o astfel de cercetare dispun de mecanisme organizatorice pentru a asigura această conformitate. În cazul în care firmele respective nu respectă codul de conduită respectiv al UE, autoritățile competente ar trebui să fie împuternicite să suspende distribuirea unei astfel de cercetări și să avertizeze publicul că, în pofida denumirii sale, cercetarea sponsorizată de emitent nu a fost realizată în conformitate cu Codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent. Aceste competențe de supraveghere nu ar trebui să aducă atingere competențelor generale de supraveghere și nici competenței de a adopta sancțiuni.
- (8) Directiva 2014/65/UE a introdus categoria piețelor de creștere pentru IMM-uri pentru a spori vizibilitatea și profilul piețelor specializate în comercializarea de valori mobiliare ale IMM-urilor și pentru a încuraja dezvoltarea unor standarde de reglementare comune în Uniune pentru piețele specializate în IMM-uri. Piețele de creștere pentru IMM-uri au un rol esențial în facilitarea accesului la capital pentru emitenții mai mici, prin faptul că răspund nevoilor acestora. Pentru a încuraja dezvoltarea acestor piețe specializate și a limita sarcina organizațională asupra firmelor de investiții sau a operatorilor de piață care exploatează sisteme multilaterale de tranzacționare (MTF), este necesar să se permită unui segment al unui MTF să solicite să devină o piață de creștere pentru IMM-uri, cu condiția ca segmentul respectiv să fie separat în mod clar de restul MTF-ului.
- (9) Pentru a reduce riscul de fragmentare a lichidității acțiunilor IMM-urilor și având în vedere lichiditatea mai scăzută a acestor instrumente, articolul 33 alineatul (7) din Directiva 2014/65/UE prevede că un instrument financiar care este admis la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri poate fi tranzacționat și pe altă piață de creștere pentru IMM-uri numai dacă emitentul instrumentului financiar a fost informat și nu a prezentat obiecții. Cu toate acestea, articolul în cauză nu prevede în prezent cerința corespunzătoare privind lipsa de obiecții din partea emitentului în cazul în care al doilea loc de tranzacționare este un tip de loc de tranzacționare diferit de o piață de creștere pentru IMM-uri. Prin urmare, cerința ca emitentul să nu prezinte obiecții în ceea ce privește admiterea la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri a instrumentelor sale deja admise la tranzacționare pe o altă piață de creștere pentru IMM-uri ar trebui să fie extinsă la orice alt tip loc de tranzacționare pentru a reduce și mai mult riscul de fragmentare a lichidității respectivelor instrumente. În cazul în care un instrument financiar admis la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri este tranzacționat și în alt tip de loc de tranzacționare, emitentul ar trebui să îndeplinească orice obligație legată de governanța corporativă sau de publicarea inițială, continuă sau specifică cu privire la acest alt loc de tranzacționare.
- (10) Directiva 2001/34/CE a Parlamentului European și a Consiliului⁽¹⁰⁾ stabilește norme privind cotarea pe piețele Uniunii. Directiva respectivă vizează să coordoneze normele privind admiterea valorilor mobiliare la cotarea oficială a unei burse de valori și privind informațiile care trebuie publicate cu privire la aceste valori mobiliare, pentru a oferi o protecție echivalentă investitorilor la nivelul Uniunii. Directiva stabilește, de asemenea, normele cadrului de reglementare și de supraveghere pentru piețele primare din Uniune. Directiva 2001/34/CE a fost modificată semnificativ de mai multe ori. Directivele 2003/71/CE⁽¹¹⁾ și 2004/109/CE⁽¹²⁾ ale Parlamentului European și ale Consiliului au înlocuit majoritatea dispozițiilor de armonizare a condițiilor de furnizare a informațiilor privind cererile de admitere a valorilor mobiliare la cotarea oficială a unei burse de valori și a informațiilor privind valorile mobiliare admise la tranzacționare; prin urmare, o mare parte din Directiva 2001/34/CE a devenit redundantă. Având în vedere respectivele modificări și faptul că Directiva 2001/34/CE, ca directivă de armonizare minimă, oferă

⁽⁹⁾ Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 aprilie 2014 privind abuzul de piață (Regulamentul privind abuzul de piață) și de abrogare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului și a Directivelor 2003/124/CE, 2003/125/CE și 2004/72/CE ale Comisiei (JO L 173, 12.6.2014, p. 1).

⁽¹⁰⁾ Directiva 2001/34/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 mai 2001 privind admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori și informațiile care trebuie publicate cu privire la aceste valori mobiliare (JO L 184, 6.7.2001, p. 1).

⁽¹¹⁾ Directiva 2003/71/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 noiembrie 2003 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO L 345, 31.12.2003, p. 64).

⁽¹²⁾ Directiva 2004/109/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 decembrie 2004 privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE (JO L 390, 31.12.2004, p. 38).

statelor membre o marjă de apreciere destul de largă pentru a se abate de la normele prevăzute în aceasta, Directiva 2001/34/CE ar trebui să fie abrogată pentru a realiza un cadru unic de reglementare la nivelul Uniunii.

- (11) La fel ca Directiva 2001/34/CE, și Directiva 2014/65/UE prevede reglementarea piețelor instrumentelor financiare și consolidează protecția investitorilor în Uniune. De asemenea, Directiva 2014/65/UE stabilește norme privind admiterea instrumentelor financiare la tranzacționare. Extinderea domeniului de aplicare al Directivei 2014/65/UE pentru a include dispoziții specifice din Directiva 2001/34/CE va asigura menținerea tuturor dispozițiilor relevante din Directiva 2001/34/CE. O serie de dispoziții din Directiva 2001/34/CE, inclusiv cerințele privind acțiunile liber tranzacționabile și capitalizarea bursieră, care se aplică în continuare, sunt puse în aplicare de autoritățile competente și sunt considerate norme importante în ceea ce privește solicitările de admitere la tranzacționare a acțiunilor pe piețele reglementate din Uniune de către participanții la piață. Prin urmare, este necesar să se transfere aceste norme în Directiva 2014/65/UE pentru a stabili, într-o nouă dispoziție a directivei respective, condiții minime specifice pentru admiterea acțiunilor la tranzacționare pe piețele reglementate. Aplicarea acestei noi dispoziții ar trebui să completeze dispozițiile generale privind admiterea instrumentelor financiare la tranzacționare prevăzute în Directiva 2014/65/UE.
- (12) Nivelul minim de 25 % pentru acțiuni liber tranzacționabile prevăzut de Directiva 2001/34/CE este considerat excesiv și nu mai este adecvat. Pentru a le oferi o mai mare flexibilitate emitenților și pentru a spori competitivitatea piețelor de capital din Uniune, cerința minimă privind acțiunile liber tranzacționabile ar trebui să fie redusă la 10 %, prag care asigură un nivel suficient de lichiditate pe piață. Cu toate acestea, pentru a ține seama mai bine de caracteristicile și dimensiunile emisiunilor de acțiuni, statele membre ar trebui să poată permite modalități alternative de a măsura dacă a fost distribuit publicului un număr suficient de acțiuni. Respectarea pragului de 10 % sau a cerințelor alternative prevăzute la nivel național pentru asigurarea unui nivel minim de acțiuni liber tranzacționabile ar trebui să fie evaluată la momentul admiterii la tranzacționare. Cerința privind acțiunile liber tranzacționabile prevăzută în Directiva 2001/34/CE, conform căreia un număr suficient de acțiuni trebuie distribuite publicului dintr-unul sau mai multe state membre nu ar trebui să fie menținută, deoarece Directiva 2014/65/UE nu prevede o astfel de restricționare geografică pentru instrumentele financiare admise la tranzacționare.

Anumite cerințe prevăzute în Directiva 2001/34/CE sunt fie deja reglementate de dispoziții prevăzute în alte acte legislative ale Uniunii în vigoare, fie au devenit caduce. Prin urmare, aceste cerințe nu ar trebui să fie transferate în Directiva 2014/65/UE. De exemplu, cerința ca o societate să își publice sau să depună conturile anuale pentru o anumită perioadă este deja inclusă în Regulamentul (UE) 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului⁽¹³⁾. În mod similar, Directiva 2014/65/UE prevede deja dispoziții privind desemnarea autorităților competente. În plus, cerința privind valoarea minimă a împrumutului pentru titluri de creanță nu mai reflectă practica pieței. Prin urmare, dispozițiile respective nu ar trebui să fie transferate în Directiva 2014/65/UE.

- (13) Conceptul de admitere a valorilor mobiliare la cotarea oficială a burselor de valori, prevăzut în Directiva 2001/34/CE, nu mai este folosit cu preponderență, având în vedere evoluțiile pieței, deoarece Directiva 2014/65/UE prevede deja conceptul de „admitere a instrumentelor financiare la tranzacționare pe o piață reglementată”. În timp ce conceptele „admitere la cotarea oficială” și „admitere la tranzacționare pe o piață reglementată” sunt utilizate alternativ în unele state membre, în alte state membre conceptul de „admitere la cotarea oficială” continuă să joace un rol important alături de conceptul de „admitere la tranzacționare pe o piață reglementată”, în special oferind o alternativă la emitenții de valori mobiliare, în special de titluri de creanță, care urmăresc o vizibilitate sporită, dar pentru care admiterea la tranzacționare nu este o opțiune relevantă sau viabilă. Abrogarea Directivei 2001/34/CE nu ar trebui să aducă atingere valabilității și continuării regimurilor de admitere la cotarea oficială a burselor de valori în statele membre care ar dori să aplice în continuare respectivul regim. În orice caz, statele membre ar trebui să își păstreze capacitatea de a prevedea și de a reglementa astfel de regimuri în temeiul legislației naționale⁽¹⁴⁾.
- (14) Pentru a spori vizibilitatea societăților cotate, în special a întreprinderilor cu capitalizare mică și medie, și pentru a adapta condițiile de cotare în vederea îmbunătățirii cerințelor impuse emitenților, ar trebui să fie delegată Comisiei competența de a adopta acte în conformitate cu articolul 290 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene în ceea ce privește modificarea Directivei 2014/65/UE. Adoptarea normelor de cotare în Uniune ar trebui, de asemenea, să reflecte practica de piață pentru a fi eficace și a promova concurența. Este deosebit de important ca, în cursul lucrărilor sale pregătitoare, Comisia să organizeze consultări adecvate, inclusiv la nivel de experți, și ca respectivele consultări să se desfășoare în conformitate cu principiile stabilite în Acordul interinstituțional din 13 aprilie 2016

⁽¹³⁾ Regulamentul (UE) 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE (JO L 168, 30.6.2017, p. 12).

⁽¹⁴⁾ Directiva 2014/57/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 16 aprilie 2014 privind sancțiunile penale pentru abuzul de piață (Directiva privind abuzul de piață) (JO L 173, 12.6.2014, p. 179).

privind o mai bună legiferare⁽¹⁵⁾. În special, pentru a asigura participarea egală la pregătirea actelor delegate, Parlamentul European și Consiliul primesc toate documentele în același timp cu experții din statele membre, iar experții acestor instituții au acces sistematic la reuniunile grupurilor de experți ale Comisiei însărcinate cu pregătirea actelor delegate.

- (15) Întrucât obiectivele prezentei directive, și anume facilitarea accesului întreprinderilor cu capitalizare mică și medie din Uniune la piețele de capital și sporirea coerenței normelor Uniunii privind cotarea, nu pot fi realizate în mod satisfăcător de către statele membre, dar acestea pot fi realizate mai bine la nivelul Uniunii având în vedere îmbunătățirile și efectele urmărite, Uniunea poate adopta măsuri în conformitate cu principiul subsidiarității, astfel cum este prevăzut la articolul 5 din Tratatul privind Uniunea Europeană. În conformitate cu principiul proporționalității, astfel cum este prevăzut la articolul respectiv, prezenta directivă nu depășește ceea ce este necesar pentru realizarea obiectivelor respective.
- (16) Prin urmare, Directiva 2014/65/UE ar trebui să fie modificată în consecință,

ADOPTĂ PREZENTA DIRECTIVĂ:

Articolul 1

Modificarea Directivei 2014/65/UE

Directiva 2014/65/UE se modifică după cum urmează:

1. La articolul 4 alineatul (1), punctul 12 se înlocuiește cu următorul text:

„12. «piață de creștere pentru IMM-uri» înseamnă un MTF sau un segment dintr-un MTF înregistrat ca piață de creștere pentru IMM-uri în conformitate cu articolul 33;”.

2. Articolul 24 se modifică după cum urmează:

- (a) se introduc următoarele alineate:

„(3a) Cercetarea realizată de firmele de investiții sau de terți și utilizată de firmele de investiții, de clienții acestora sau de potențialii clienți sau distribuită către aceștia trebuie să fie corectă, clară și nu induce în eroare. Cercetarea este identificată în mod clar ca atare sau în termeni similari, cu condiția să fie îndeplinite toate condițiile prevăzute în Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei (*) aplicabile activității de cercetare.

(3b) Firmele de investiții care oferă servicii de administrare a portofoliului sau alte servicii de investiții sau servicii auxiliare se asigură că cercetarea pe care o distribuie clienților sau clienților potențiali și care este plătită, integral sau parțial, de un emitent se denumește «cercetare sponsorizată de emitent», numai dacă este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent menționat la alineatul (3c).

(3c) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a stabili un cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent. Codul de conduită respectiv stabilește standarde de independență și obiectivitate și specifică proceduri și măsuri pentru identificarea, prevenirea și divulgarea eficace a conflictelor de interese.

La elaborarea standardelor tehnice de reglementare privind codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent, ESMA ține seama de conținutul și parametrii codurilor de conduită pentru cercetarea sponsorizată de emitent care au fost stabilite la nivel național înainte de data aplicării standardelor tehnice de reglementare, în special în cazul în care aceste coduri au fost aprobate și respectate pe scară largă. De asemenea, ESMA ține seama, după caz, de obligațiile și standardele relevante privind recomandările de investiții prevăzute la articolul 20 din Regulamentul (UE) nr. 596/2014.

⁽¹⁵⁾ JO L 123, 12.5.2016, p. 1.

ESMA înaintează Comisiei respectivele proiecte de standarde tehnice de reglementare până la 5 decembrie 2025.

Se delegă Comisiei competența de a completa prezenta directivă prin adoptarea standardelor tehnice de reglementare menționate la prezentul alineat primul paragraf, în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

Codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent este pus la dispoziția publicului pe site-ul ESMA.

ESMA evaluează cel puțin o dată la cinci ani după adoptarea standardelor tehnice de reglementare menționate la prezentul alineat primul paragraf dacă codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent trebuie să fie modificat, caz în care transmite Comisiei proiectele de standarde tehnice de reglementare.

Statele membre prevăd că firmele de investiții care realizează sau distribuie cercetare sponsorizată de emitent dispun de mecanisme organizatorice pentru a se asigura că această cercetare este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent și respectă alineatele (3a), (3b) și (3e).

(3d) Statele membre se asigură că orice emitent își poate prezenta cercetarea sponsorizată de emitent, astfel cum este menționată la alineatul (3b) de la prezentul articol, organismului de colectare relevant, astfel cum este definit la articolul 2 punctul 2 din Regulamentul (UE) 2023/2859 al Parlamentului European și al Consiliului (**).

Atunci când transmite cercetarea respectivă organismului de colectare, emitentul se asigură că ea este însoțită de metadate care specifică faptul că informațiile respectă codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent. O astfel de cercetare nu se consideră a reprezenta informații reglementate în sensul Directivei 2004/109/CE și nici cercetare în domeniul investițiilor în sensul prezentei directive și, prin urmare, nu face obiectul aceluiași nivel de control normativ ca informațiile reglementate sau cercetarea în domeniul investițiilor.

(3e) Cercetarea care este denumită «cercetare sponsorizată de emitent» indică pe prima pagină, într-un mod clar și vizibil, că a fost elaborată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent. Orice alt material de cercetare plătit integral sau parțial de către emitent, dar care nu este pregătit în conformitate cu respectivul cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent se denumește «informație publicitară».

(*) Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO L 87, 31.3.2017, p. 1).

(**) Regulamentul (UE) 2023/2859 al Parlamentului European și al Consiliului din 13 decembrie 2023 de înființare a unui punct unic de acces european care oferă acces centralizat la informațiile puse la dispoziția publicului relevante pentru serviciile financiare, pentru piețele de capital și pentru durabilitate (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>);

(b) alineatul (9a) se modifică după cum urmează:

(i) primul paragraf se înlocuiește cu următorul text:

„Furnizarea de cercetare efectuată de terți unei firme de investiții care oferă clienților servicii de administrare a portofoliului sau alte servicii de investiții sau auxiliare este considerată ca o îndeplinire a obligațiilor prevăzute la alineatul (1) dacă:

(a) a fost încheiat un acord între firma de investiții și furnizorul terț de servicii de executare și de cercetare, prin care se stabilește o metodologie de remunerare, inclusiv modul în care costul total al cercetării este luat în considerare, în general, la stabilirea cheltuielilor totale pentru serviciile de investiții;

(b) firma de investiții își informează clienții cu privire la alegerea sa de a plăti fie în comun, fie separat pentru servicii de executare și pentru cercetare și le pune la dispoziție politica sa privind plățile pentru serviciile de executare și pentru cercetare, inclusiv tipul de informații care pot fi furnizate în funcție de alegerea firmei în ceea ce privește metoda de plată și, după caz, modul în care firma de investiții previne sau gestionează conflictele de interese în temeiul articolului 23 atunci când aplică o metodă de plată comună pentru servicii de executare și pentru cercetare;

- (c) firma de investiții evaluează anual calitatea, utilizabilitatea și valoarea cercetării utilizate, precum și capacitatea cercetării utilizate de a contribui la luarea unor decizii de investiții mai bune; ESMA poate elabora orientări pentru firmele de investiții în scopul efectuării respectivelor evaluări;
- (d) în cazul în care firma de investiții alege să plătească separat pentru serviciile de executare și pentru cercetarea efectuată de terți, furnizarea de cercetare efectuată de terți către firma de investiții este primită în schimbul oricăreia dintre următoarele:
- (i) plăți directe efectuate de firma de investiții din resursele sale proprii;
 - (ii) plăți dintr-un cont de plăți pentru cercetare separat, controlat de firma de investiții.”;
- (ii) se adaugă următoarele paragrafe:

„În sensul prezentului articol, comentariile de tranzacționare și alte servicii personalizate de consultanță comercială legate în mod intrinsec de executarea unei tranzacții cu instrumente financiare nu sunt considerate cercetare.

În cazul în care o firmă de investiții primește cercetare de la un furnizor de cercetare care nu este implicat în servicii de executare și nu face parte dintr-un grup de servicii financiare care include o firmă de investiții care oferă servicii de executare sau de brokeraj, se consideră că furnizarea de astfel de cercetare către firma de investiții îndeplinește obligațiile prevăzute la alineatul (1). În astfel de cazuri, firma de investiții respectă cerința prevăzută la prezentul alineat primul paragraf litera (c).

În cazul în care le cunosc, firmele de investiții păstrează o evidență a costurilor totale care pot fi atribuite cercetării efectuate de terți care le este furnizată. La cerere, aceste informații sunt puse anual la dispoziția clienților firmei de investiții.

Până la 5 decembrie 2028, ESMA întocmește un raport cu o evaluare cuprinzătoare a evoluțiilor pieței în ceea ce privește cercetarea, în sensul prezentului articol. Respectiva evaluare vizează cel puțin includerea în cercetare a firmelor cotate la bursă, evoluția costurilor și a calității cercetării respective, impactul plăților comune asupra calității executării, ponderea plăților separate și comune efectuate de firmele de investiții către furnizori terți pentru servicii de executare și pentru cercetare, precum și nivelul de îndeplinire a cererii de cercetare de către investitori și alți cumpărători.

Pe baza raportului respectiv, Comisia poate, dacă este cazul, să prezinte Parlamentului European și Consiliului o propunere legislativă privind modificarea normelor privind cercetarea prevăzute în prezenta directivă.”

3. Articolul 33 se modifică după cum urmează:

- (a) alineatele (1) și (2) se înlocuiesc cu următorul text:

„(1) Statele membre prevăd că operatorul unui MTF poate depune o cerere pe lângă autoritatea competentă din statul său membru de origine pentru a înregistra MTF-ul sau un segment al acestuia ca piață de creștere pentru IMM-uri.

(2) Statele membre prevăd că autoritatea competentă din statul membru de origine poate înregistra MTF-ul sau un segment al acestuia ca piață de creștere pentru IMM-uri dacă autoritatea competentă primește cererea menționată la alineatul (1) și se asigură că condițiile prevăzute la alineatul (3) sunt îndeplinite în ceea ce privește MTF-ul sau că condițiile de la alineatul (3a) sunt îndeplinite în ceea ce privește un segment al MTF-ului.”;

- (b) se introduce următorul alineat:

„(3a) Statele membre se asigură că segmentul relevant al MTF-ului face obiectul unor norme, sisteme și proceduri eficiente care asigură respectarea condițiilor stabilite la alineatul (3) și a tuturor condițiilor următoare:

- (a) segmentul MTF-ului înregistrat ca «piață de creștere pentru IMM-uri» este separat în mod clar de celelalte segmente de piață exploatate de firma de investiții sau operatorul de piață care exploatează MTF-ul, lucru indicat, printre altele, printr-o denumire diferită, printr-un cadru de reglementare diferit, printr-o strategie de marketing diferită și prin publicitate diferită, precum și printr-o alocare specifică a codului de identificare a pieței pentru segmentul înregistrat ca segment al pieței de creștere pentru IMM-uri;

- (b) tranzacțiile efectuate pe segmentul în cauză al pieței de creștere pentru IMM-uri se diferențiază în mod clar de alte activități de piață din cadrul celorlalte segmente ale MTF-ului;
- (c) la cererea autorității competente din statul membru de origine a MTF-ului, MTF-ul transmite o listă cuprinzătoare a instrumentelor cotate pe segmentul în cauză al pieței de creștere pentru IMM-uri, precum și orice informații solicitate de autoritatea competentă privind funcționarea segmentului pieței de creștere pentru IMM-uri.”;
- (c) alineatele (4)-(8) se înlocuiesc cu următorul text:

„(4) Respectarea de către firma de investiții sau de către operatorul de piață care exploatează MTF-ul sau un segment al acestuia a condițiilor prevăzute la alineatele (3) și (3a) nu aduce atingere respectării de către respectiva firmă de investiții sau respectivul operator de piață a altor obligații în temeiul prezentei directive, relevante pentru exploatarea MTF-urilor. Fără a aduce atingere alineatului (7), societatea de investiții sau operatorul de piață care exploatează MTF-ul sau un segment al acestuia poate impune condiții suplimentare.

(5) Statele membre prevăd că autoritatea competentă din statul membru de origine al unui MTF poate radia un MTF sau un segment al acestuia de pe lista piețelor de creștere pentru IMM-uri în oricare dintre următoarele cazuri:

(a) firma de investiții sau operatorul de piață care exploatează MTF-ul sau un segment al acestuia solicită radierea sa de pe listă;

(b) condițiile de la alineatul (3) sau (3a) nu mai sunt îndeplinite în ceea ce privește MTF-ul sau un segment al acestuia.

(6) Statele membre impun că, dacă o autoritate competentă din statul membru de origine al unui MTF înregistrează sau radiază un MTF sau un segment al acestuia ca piață de creștere pentru IMM-uri în temeiul prezentului articol, respectiva autoritate notifică cât mai curând posibil ESMA cu privire la înregistrarea sau radierea respectivă. ESMA publică o listă a piețelor de creștere pentru IMM-uri pe site-ul său și asigură actualizarea acesteia.

(7) Statele membre impun ca, în cazul în care un instrument financiar al unui emitent este admis la tranzacționare pe o piață de creștere pentru IMM-uri, instrumentul financiar respectiv să poată fi tranzacționat și într-un alt loc de tranzacționare numai dacă emitentul a fost informat și nu a prezentat obiecții. În cazul în care celălalt loc de tranzacționare este o altă piață de creștere pentru IMM-uri sau un segment al unei piețe de creștere pentru IMM-uri, emitentul nu este supus niciunei obligații legate de governanța corporativă sau de informarea inițială, periodică sau specifică în ceea ce privește cealaltă piață pentru IMM-uri. În cazul în care celălalt loc de tranzacționare nu este o piață de creștere pentru IMM-uri, emitentul este informat cu privire la orice obligație la care va fi supus emitentul legată de governanța corporativă sau de publicarea inițială, continuă sau specifică cu privire la celălalt loc de tranzacționare. ESMA elaborează orientări până la 5 iunie 2026 privind procedurile de informare a emitenților și procesul de depunere a obiecțiilor, precum și privind termenele relevante.

(8) Comisia este împuternicită să adopte acte delegate în conformitate cu articolul 89, pentru a completa prezenta directivă prin detalierea suplimentară a condițiilor prevăzute la alineatele (3) și (3a) de la prezentul articol. Aceste condiții țin seama de necesitatea de a menține niveluri ridicate de protecție a investitorilor pentru a promova încrederea investitorilor în piețele respective, reducând în același timp la minimum sarcinile administrative pentru emitenții de pe piață. De asemenea, acestea iau în considerare faptul că nu au loc radieri și nu se refuză înregistrări doar din cauza nerespectării temporare a condiției prevăzute la alineatul (3) litera (a) de la prezentul articol.”

4. Se introduce următorul articol:

„Articolul 51a

Condiții specifice pentru admiterea acțiunilor la tranzacționare

(1) Statele membre se asigură că piețele reglementate impun ca nivelul capitalizării bursiere previzibile a societății ale cărei acțiuni fac obiectul solicitării admiterii la tranzacționare sau, în cazul în care aceasta nu poate fi evaluată, capitalul și rezervele societății, incluzând profitul și pierderile, din ultimul exercițiu financiar, să fie de cel puțin 1 000 000 EUR sau o sumă echivalentă într-o monedă națională diferită de euro.

(2) Alineatul (1) nu se aplică admiterii la tranzacționare a acțiunilor fungibile cu acțiuni deja admise la tranzacționare.

(3) În cazul în care, în urma unei ajustări a echivalentului sumei exprimate într-o monedă națională diferită de euro, capitalizarea bursieră exprimată în moneda națională rămâne timp de un an la o valoare care este cu cel puțin 10 % mai mare sau cu cel puțin 10 % mai mică decât 1 000 000 EUR, statul membru își adaptează, în termen de 12 luni de la expirarea acelei perioade, actele cu putere de lege și actele administrative, pentru a se conforma dispozițiilor alineatului (1).

(4) Statele membre se asigură că piețele reglementate impun ca cel puțin 10 % din capitalul subscris reprezentat de clasa de acțiuni vizată de cererea de admitere la tranzacționare este deținut de către public la momentul admiterii la tranzacționare.

(5) Prin derogare de la alineatul (4), statele membre pot impune ca piețele reglementate să stabilească, în momentul admiterii, cel puțin una dintre următoarele cerințe pentru o cerere de admitere la tranzacționare a acțiunilor:

(a) un număr suficient de acțiuni este deținut de public;

(b) acțiunile sunt deținute de un număr suficient de acționari;

(c) valoarea de piață a acțiunilor deținute de public reprezintă un nivel suficient de capital subscris în categoria de acțiuni în cauză.

(6) În cazul în care se solicită admiterea la tranzacționare a unor acțiuni fungibile cu acțiuni deja admise la tranzacționare, piețele reglementate evaluează, pentru a îndeplini cerința prevăzută la alineatul (4), dacă a fost distribuit către public un număr suficient de acțiuni în raport cu toate acțiunile emise, nu numai în raport cu acțiunile fungibile cu acțiuni deja admise la tranzacționare.

(7) Comisia este împuternicită să adopte acte delegate în conformitate cu articolul 89 pentru a modifica prezenta directivă prin modificarea pragurilor menționate la alineatele (1) și (3) de la prezentul articol sau pragul menționat la alineatul (4) de la prezentul articol sau toate aceste praguri, atunci când pragurile aplicabile reprezintă un obstacol în calea lichidității de pe piețele publice având în vedere evoluțiile financiare.”

5. La articolul 69 alineatul (2) primul paragraf se adaugă următoarele litere:

„(v) ia toate măsurile necesare pentru a verifica dacă firmele de investiții dispun de mecanisme organizatorice pentru a se asigura că cercetarea sponsorizată de emitent pe care o realizează sau o distribuie respectă codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent;

(w) suspendă distribuirea de către firmele de investiții a oricărei cercetări sponsorizate de emitent care nu este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent;

(x) în cazul în care cercetarea etichetată ca «cercetare sponsorizată de emitent» și distribuită de o firmă de investiții nu este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent, emite avertismente pentru a informa publicul că cercetarea respectivă nu este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent.”

6. Articolul 89 se modifică după cum urmează:

(a) alineatele (2) și (3) se înlocuiesc cu următorul text:

„(2) Delegarea de competențe menționată la articolul 2 alineatele (3) și (4), la articolul 4 alineatul (1) punctul 2 al doilea paragraf, la articolul 4 alineatul (2), la articolul 13 alineatul (1), la articolul 16 alineatul (12), la articolul 23 alineatul (4), la articolul 24 alineatul (13), la articolul 25 alineatul (8), la articolul 27 alineatul (9), la articolul 28 alineatul (3), la articolul 30 alineatul (5), la articolul 31 alineatul (4), la articolul 32 alineatul (4), la articolul 33 alineatul (8), la articolul 51a alineatul (7), la articolul 52 alineatul (4), la articolul 54 alineatul (4), la articolul 58 alineatul (6), la articolul 64 alineatul (7), la articolul 65 alineatul (7) și la articolul 79 alineatul (8) se conferă Comisiei pentru o durată nedeterminată.

(3) Delegarea de competențe menționată la articolul 2 alineatele (3) și (4), la articolul 4 alineatul (1) punctul 2 al doilea paragraf, la articolul 4 alineatul (2), la articolul 13 alineatul (1), la articolul 16 alineatul (12), la articolul 23 alineatul (4), la articolul 24 alineatul (13), la articolul 25 alineatul (8), la articolul 27 alineatul (9), la articolul 28 alineatul (3), la articolul 30 alineatul (5), la articolul 31 alineatul (4), la articolul 32 alineatul (4), la articolul 33 alineatul (8), la articolul 51a alineatul (7), la articolul 52 alineatul (4), la articolul 54 alineatul (4), la articolul 58 alineatul (6), la articolul 64 alineatul (7), la articolul 65 alineatul (7) și la articolul 79 alineatul (8) poate fi revocată oricând de Parlamentul European sau de Consiliu. O decizie de revocare pune capăt delegării de competențe specificate în decizia respectivă. Decizia produce efecte din ziua care urmează datei publicării acesteia în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene* sau de la o dată ulterioară menționată în decizie. Decizia nu aduce atingere actelor delegate care sunt deja în vigoare.”;

(b) alineatul (5) se înlocuiește cu următorul text:

„(5) Un act delegat adoptat în temeiul articolului 2 alineatul (3) sau (4), al articolului 4 alineatul (1) punctul 2 al doilea paragraf, al articolului 4 alineatul (2), al articolului 13 alineatul (1), al articolului 16 alineatul (12), al articolului 23 alineatul (4), al articolului 24 alineatul (13), al articolului 25 alineatul (8), al articolului 27 alineatul (9), al articolului 28 alineatul (3), al articolului 30 alineatul (5), al articolului 31 alineatul (4), al articolului 32 alineatul (4), al articolului 33 alineatul (8), al articolului 51a alineatul (7), al articolului 52 alineatul (4), al articolului 54 alineatul (4), al articolului 58 alineatul (6), al articolului 64 alineatul (7), al articolului 65 alineatul (7) sau al articolului 79 alineatul (8) intră în vigoare numai în cazul în care nici Parlamentul European și nici Consiliul nu au formulat obiecții în termen de trei luni de la notificarea acestuia către Parlamentul European și Consiliu sau în cazul în care, înaintea expirării termenului respectiv, Parlamentul European și Consiliul au informat Comisia că nu vor formula obiecții. Respectivul termen se prelungește cu trei luni la inițiativa Parlamentului European sau a Consiliului.”

7. La articolul 90, se adaugă următorul alineat:

„(6) Până la 5 decembrie 2028, Comisia revizuieste și evaluează impactul dispoziției privind lipsa de obiecții de la articolul 33 alineatul (7) asupra concurenței dintre locurile de tranzacționare, în special piețele de creștere pentru IMM-uri, și impactul acesteia asupra accesului IMM-urilor la capital.”

Articolul 2

Abrogarea Directivei 2001/34/CE

Directiva 2001/34/CE se abrogă de la 5 decembrie 2026.

Articolul 3

Transpunere și aplicare

(1) Statele membre asigură intrarea în vigoare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative necesare pentru a se conforma prezentei directive până la 5 iunie 2026. Statele membre comunică de îndată Comisiei textul dispozițiilor respective.

Statele membre aplică dispozițiile respective începând cu 6 iunie 2026.

Atunci când statele membre adoptă dispozițiile respective, acestea conțin o trimitere la prezenta directivă sau sunt însoțite de o asemenea trimitere la data publicării lor oficiale. Acestea conțin, de asemenea, o mențiune care precizează că trimiterile, în acte cu putere de lege și acte administrative în vigoare, la directiva abrogată prin prezenta directivă se interpretează ca trimiteri la prezenta directivă. Statele membre stabilesc modalitatea de efectuare a unei astfel de trimiteri și de formulare a acestei mențiuni.

(2) Comisiei îi sunt comunicate de către statele membre textele principalelor dispoziții de drept intern pe care le adoptă în domeniul reglementat de prezenta directivă.

*Articolul 4***Intrare în vigoare**

Prezenta directivă intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

*Articolul 5***Destinatari**

Prezenta directivă se adresează statelor membre.

Adoptată la Strasbourg, 23 octombrie 2024.

Pentru Parlamentul European,

Președinta

R. METSOLA

Pentru Consiliu

Președintele

ZSIGMOND B. P.