



DEN EUROPÆISKE UNION

EUROPA-PARLAMENTET

RÅDET

**Strasbourg, den 23. oktober 2024
(OR. en)**

**2022/0405(COD)
LEX 2386**

**PE-CONS 39/1/24
REV 1**

**EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509**

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV
OM ÆNDRING AF DIREKTIV 2014/65/EU MED HENBLIK PÅ AT GØRE OFFENTLIGE
KAPITALMARKEDER I UNIONEN MERE ATTRAKTIVE FOR SELSKABER OG LETTE
ADGANGEN TIL KAPITAL FOR SMÅ OG MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER OG OM
OPHÆVELSE AF DIREKTIV 2001/34/EF**

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2024/...

af 23. oktober 2024

om ændring af direktiv 2014/65/EU

**med henblik på at gøre offentlige kapitalmarkeder i Unionen mere attraktive for selskaber
og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder
og om ophævelse af direktiv 2001/34/EF**

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 50,
artikel 53, stk. 1, og artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg¹,

efter den almindelige lovgivningsprocedure², og

ud fra følgende betragtninger:

¹ EUT C 184 af 25.5.2023, s. 103.

² Europa-Parlamentets holdning af 24.4.2024 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 8.10.2024.

- (1) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU³ er blevet ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115⁴, som indførte forholdsmæssige lempelser for at øge anvendelsen af SMV-vækstmarkeder og for at reducere overdrevne reguleringsmæssige krav til udstedere, der ansøger om optagelse af værdipapirer på SMV-vækstmarkeder, samtidig med at der opretholdes et passende niveau af investorbeskyttelse og markedintegritet. For at strømline noteringsprocessen og gøre den reguleringsmæssige behandling af selskaber mere fleksibel og forholdsmæssig i forhold til deres størrelse er der imidlertid behov for yderligere ændringer af direktiv 2014/65/EU.
- (2) Ved direktiv 2014/65/EU og Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593⁵ fastsættes betingelserne for, hvornår tredjeparters levering af investeringsanalyser til investeringsselskaber, der yder porteføljepleje eller anden investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser, ikke skal betragtes som en tilskyndelse. For at fremme mere investeringsanalyse vedrørende selskaber i Unionen, navnlig small- og midcap selskaber, og for at give disse selskaber mere synlighed og mere udsigt til at tiltrække potentielle investorer er det nødvendigt at indføre ændringer af direktiv 2014/65/EU.

³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115 af 27. november 2019 om ændring af direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129, for så vidt angår fremme af anvendelsen af SMV-vækstmarkeder (EUT L 320 af 11.12.2019, s. 1).

⁵ Kommissionens delegerede direktiv (EU) 2017/593 af 7. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler, produktstyringsforpligtelser og de regler, der finder anvendelse på levering eller modtagelse af gebyrer, provisioner eller andre penge- eller naturalieydelser (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 500).

- (3) I henhold til bestemmelserne om analyser i direktiv 2014/65/EU skal investeringsselskaber adskille betalinger, som de modtager som mæglerprovision, fra den kompensation, de modtager for at levere investeringsanalyser ("regler om adskillelse af analyser"), eller betale for investeringsanalyser fra deres egne midler og vurdere kvaliteten af de analyser, de køber, på grundlag af solide kvalitetskriterier og af en sådanne analysers evne til at bidrage til bedre investeringsbeslutninger. I 2021 blev disse regler ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2021/338⁶ for at give mulighed for kombinerede betalinger for ordredførelsestjenesteydelser og analyser for udstedere, hvis markedsværdi i de 36 måneder, der er gået forud for leveringen af analyserne, ikke oversteg 1 mia. EUR. Faldet i investeringsanalyser er imidlertid ikke aftaget.
- (4) For at puste nyt liv i markedet for investeringsanalyser og sikre tilstrækkelig analysedækning af virksomheder, navnlig for small- og midcapselskaber, er det nødvendigt at tilpasse reglerne om adskillelse af analyser yderligere for at give investeringsselskaberne større fleksibilitet med hensyn til, hvordan de vælger at organisere betalinger for ordredførelsestjenesteydelser og analyser, og derved begrænse de situationer, hvor særskilte betalinger kunne være for besværlige. Tærsklen for markedskapitalisering for selskaber, for hvilke det er muligt at genkombinere betalinger for ordredførelsestjenesteydelser og analyser, bør derfor fjernes, så investeringsselskaber på den måde, som de finder mest hensigtsmæssig, kan fortsætte med hensyn til betalinger for ordredførelsestjenesteydelser og analyser.

⁶ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2021/338 af 16. februar 2021 om ændring af direktiv 2014/65/EU, for så vidt angår oplysningskrav, produktstyring og positionslofter, og af direktiv 2013/36/EU og (EU) 2019/878, for så vidt angår deres anvendelse på investeringsvirksomheder, med henblik på at bidrage til genopretningen efter covid-19-krisen (EUT L 68 af 26.2.2021, s. 14).

Dette vil imidlertid kræve gennemsigtighed i forhold til kunderne med hensyn til valget af betalingsmetode. Investeringsselskaber bør derfor oplyse deres kunder om, hvorvidt de anvender en særskilt eller samlet betalingsmetode til levering af ordreudførelsestjenesteydelser og tredjepartsanalyser. Et investeringsselskabs valg med hensyn til, om der skal anvendes særskilte eller samlede betalinger for ordreudførelsestjenesteydelser og analyser, bør træffes i overensstemmelse med investeringsselskabets politik. Denne politik bør gives til kunderne og bør afhængigt af den betalingsmetode, som selskabet har valgt, angive typen af oplysninger om omkostninger, der kan henføres til tredjepartsanalyser. I tilfælde af fælles betalinger for ordreudførelsestjenesteydelser og analyser bør kunder efter anmodning og på årsbasis have ret til at modtage oplysninger om de samlede omkostninger, der kan henføres til tredjepartsanalyser, og som leveres til investeringsselskabet, hvis selskabet har kendskab hertil. Investeringsselskabets politik for særskilte eller samlede betalinger bør også omfatte oplysninger om gældende foranstaltninger til forebyggelse eller håndtering af interessekonflikter, der opstår som følge af anvendelse eller levering af tredjepartsanalyser til kunder, samtidig med at der ydes investeringsservice til disse kunder. Uanset den valgte betalingsmetode bør investeringsselskabet også foretage en vurdering af kvaliteten, anvendeligheden og værdien af de analyser, det anvender, for at sikre, at sådanne analyser bidrager til at forbedre investeringsbeslutningsprocessen for selskabets kunder, hvis disse analyser distribueres direkte til dem, eller hvis de anvendes af selskabets porteføljeplejetjenester. Salgs- og handelskommentarer omfatter analyser af markedsbetingelser, ideer om handel og udførelse af handel, værktøjer til styring af udførelse af handel og andre skræddersyede analyser i forbindelse med udførelse af handel med finansielle instrumenter. Sådanne salgs- og handelskommentarer er accessoriske i forhold til udførelsen af transaktioner i finansielle instrumenter, da de giver investeringsselskaber, der tilbyder ordreudførelsestjenesteydelser, mulighed for at påvise kvaliteten af den udførelse, de opnår for deres kunder. Derfor kan salgs- og handelskommentarer ikke adskilles fra ordreudførelsestjenesteydelser og bør ikke betragtes som investeringsanalyser.

- (5) Det er ikke nok alene at tilpasse reglerne om adskillelse for at puste nyt liv i markedet for investeringsanalyser og imødekomme den langvarige mangel på analysedækning for small- og midcapselskaber. Der bør indføres yderligere foranstaltninger for at forbedre analysedækningen for small- og midcapselskaber.

Indførelse af organisatoriske ordninger, der sikrer, at udstedersponsorerede analyser udarbejdes i overensstemmelse med en EU-adfærdskodeks for udstedersponsorerede analyser, bør øge tilliden til og anvendelsen af sådanne analyser. Denne EU-adfærdskodeks bør fastlægges på grundlag af reguleringsmæssige tekniske standarder, der skal udarbejdes af Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) (ESMA) oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010⁷.

En anden foranstaltning til forbedring af analysedækningen for small- og midcapselskaber bør være at give udstedere, der betaler for udstedersponsorerede analyser, mulighed for at øge sådanne analysers offentlige synlighed ved at lade udstedere indsende sådanne analyser til det relevante indsamlingsorgan som defineret i artikel 2, nr. 2), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/2859⁸, forudsat at de ledsages af de nødvendige metadata. Sådanne foranstaltninger bør ikke forhindre medlemsstaterne eller ESMA i at overveje og vurdere yderligere foranstaltninger baseret på offentlige eller private initiativer såsom etablering af særlige analysemarkedspladser, der er inspireret af vellykkede initiativer, som er iværksat i de seneste år i flere finanscentre for at puste nyt liv i analysedækning for small- og midcapselskaber og øge deres synlighed.

⁷ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

⁸ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/2859 af 13. december 2023 om oprettelse af et fælles europæisk adgangspunkt, som giver centraliseret adgang til offentligt tilgængelige oplysninger med relevans for finansielle tjenesteydelser, kapitalmarkeder og bæredygtighed (EUT L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) For at styrke anerkendelsen af udstedersponsorerede analyser, der er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser, og for at undgå, at sådanne analyser forveksles med andre former for anbefalinger, der ikke er i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen, bør det kun være tilladt for udstedersponsorerede analyser, der er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser, at blive betegnet som sådanne. Anbefalinger af den type, der er omfattet af artikel 3, stk. 1, nr. 35), i forordning (EU) nr. 596/2014⁹, og som ikke opfylder betingelserne for udstedersponsorerede analyser, bør behandles som markedsføringsmateriale i henhold til direktiv 2014/65/EU og identificeres som sådanne.
- (7) For at sikre, at udstedersponsorerede analyser, der er betegnet som sådanne, udarbejdes i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser, bør de kompetente myndigheder tillægges tilsynsbeføjelser for at kontrollere, at investeringsselskaber, der udarbejder eller distribuerer sådanne analyser, har indført organisatoriske ordninger til at sikre en sådan overholdelse. Hvis disse selskaber ikke overholder denne EU-adfærdskodeks, bør de kompetente myndigheder have beføjelse til at suspendere distributionen af sådanne analyser og til at advare offentligheden om, at de udstedersponsorerede analyser på trods af deres betegnelse ikke er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser. Disse tilsynsbeføjelser bør ikke berøre de generelle tilsynsbeføjelser og beføjelsen til at vedtage sanktioner.

⁹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1).

- (8) Ved direktiv 2014/65/EU blev kategorien SMV-vækstmarked indført for at øge synligheden og profilen af markeder, der er specialiseret i handel med SMV'ers værdipapirer, og fremme udviklingen af fælles reguleringsmæssige standarder i Unionen for markeder med speciale i SMV'er. SMV-vækstmarkeder spiller en central rolle med hensyn til at lette adgangen til kapital for mindre udstedere ved at imødekomme deres behov. For at fremme udviklingen af sådanne specialiserede markeder og begrænse den organisatoriske byrde for investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), er det nødvendigt at tillade, at et segment af en MHF kan ansøge om at blive et SMV-vækstmarked, forudsat at dette segment er klart adskilt fra resten af MHF'en.
- (9) For at mindske risikoen for fragmentering af likviditeten for SMV-aktier og i betragtning af disse instrumenters lavere likviditet kræves det i henhold til artikel 33, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU, at et finansielt instrument, der er optaget til handel på et bestemt SMV-vækstmarked, kun må handles på et andet SMV-vækstmarked, hvis udstederen af det finansielle instrument er blevet informeret og ikke har gjort indsigelse. Nævnte artikel indeholder imidlertid på nuværende tidspunkt ikke et tilsvarende krav om manglende indsigelse fra udstederens side, hvis den anden markedsplads er en anden type markedsplads end et SMV-vækstmarked. Kravet om manglende indsigelse fra udstederens side ved handel på et SMV-vækstmarked af vedkommendes instrumenter, der allerede er optaget til handel på et andet SMV-vækstmarked, bør derfor udvides til at omfatte enhver anden type markedsplads for yderligere at mindske risikoen for fragmentering af disse instrumenters likviditet. Hvis et finansielt instrument, der er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, også handles på en anden type markedsplads, bør udstederen opfylde enhver forpligtelse i forbindelse med god selskabsledelse eller oplysningskrav indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis, med hensyn til denne anden markedsplads.

- (10) Ved Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2001/34/EF¹⁰ er der fastsat regler om notering på EU-markeder. Nævnte direktiv har til formål at samordne reglerne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt de oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, for at sikre en beskyttelse i samme omfang af investorer på EU-plan. Nævnte direktiv fastsætter også reglerne for regulerings- og tilsynsrammen for Unionens primære markeder. Direktiv 2001/34/EF er blevet ændret betydeligt flere gange. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF¹¹ og 2004/109/EF¹² er trådt i stedet for de fleste af bestemmelserne om harmonisering af betingelserne for indgivelse af oplysninger vedrørende anmodninger om optagelse af værdipapirer til officiel notering på en fondsbørs og oplysningerne om værdipapirer, der er optaget til handel, og har gjort store dele af direktiv 2001/34/EF overflødige. I lyset af disse ændringer og af, at direktiv 2001/34/EF som et minimumsharmoniseringsdirektiv giver medlemsstaterne ret vide skønsbeføjelser til at afvige fra de regler, der er fastsat i nævnte direktiv, bør direktiv 2001/34/EF ophæves for at opnå et fælles regelsæt på EU-plan.

¹⁰ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1).

¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64).

¹² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38).

- (11) Direktiv 2014/65/EU indeholder ligesom direktiv 2001/34/EF bestemmelser om regulering af markeder for finansielle instrumenter og styrker investorbekskyttelsen i Unionen. Direktiv 2014/65/EU fastsætter også regler for finansielle instrumenters optagelse til handel. Ved at udvide anvendelsesområdet for direktiv 2014/65/EU til at omfatte specifikke bestemmelser i direktiv 2001/34/EF sikres det, at alle relevante bestemmelser fra direktiv 2001/34/EF bibeholdes. En række bestemmelser i direktiv 2001/34/EF, herunder de stadig gældende krav om frit omløb og markedskapitalisering, håndhæves af de kompetente myndigheder og betragtes som vigtige regler for markedsdeltagernes anmodning om optagelse til handel af aktier på regulerede markeder i Unionen. Det er derfor nødvendigt at overføre disse regler til direktiv 2014/65/EU for i en ny bestemmelse i nævnte direktiv at fastsætte specifikke minimumsbetingelser for optagelse til handel af aktier på regulerede markeder. Anvendelsen af denne nye bestemmelse bør supplere de generelle bestemmelser i direktiv 2014/65/EU om optagelse af finansielle instrumenter til handel.

- (12) Det minimumsniveau for frit omløb på 25 %, der kræves i henhold til direktiv 2001/34/EF, anses for at være for høj og ikke længere passende. For at give udstederne større fleksibilitet og gøre Unionens kapitalmarkeder mere konkurrencedygtige bør minimumskravet til frit omløb sænkes til 10 %, hvilket er en tærskel, der sikrer et tilstrækkeligt likviditetsniveau på markedet. For at tage bedre hensyn til kendetegnene ved og størrelsen af aktieudstedelser bør medlemsstaterne dog kunne tillade alternative metoder til at måle, om der er foretaget en tilstrækkelig spredning af aktierne i offentligheden. Overholdelsen af tærsklen på 10 % eller de alternative krav, der er fastsat på nationalt plan for at sikre et minimum af frit omløb, bør vurderes på tidspunktet for optagelse til handel. Kravet vedrørende frit omløb i direktiv 2001/34/EF om, at der skal være en tilstrækkelig spredning af aktier i offentligheden i en eller flere medlemsstater, bør ikke opretholdes, da direktiv 2014/65/EU ikke indeholder bestemmelser om en sådan geografisk begrænsning for finansielle instrumenter, der er optaget til handel.

Visse krav i direktiv 2001/34/EF er enten allerede omfattet af bestemmelser i andre gældende lovgivningsmæssige EU-retsakter eller er blevet forældede. Disse krav bør derfor ikke overføres til direktiv 2014/65/EU. Kravet om, at et selskab skal offentliggøre eller indgive sit årsregnskab for en bestemt periode er f.eks. allerede medtaget i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129¹³. Direktiv 2014/65/EU indeholder ligeledes allerede bestemmelser om udpegelse af kompetente myndigheder. Desuden afspejler kravet om minimumsbeløbet for lånet til obligationer ikke længere markedspraksis. Disse bestemmelser bør derfor ikke overføres til direktiv 2014/65/EU.

¹³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12).

- (13) Begrebet optagelse af værdipapirer til officiel notering på fondsbørser i direktiv 2001/34/EF er på grund af markedsudviklingen ikke længere fremherskende, da direktiv 2014/65/EU allerede indeholder begrebet "finansielle instrumenters optagelse til handel på et reguleret marked". Mens begreberne "optagelse til officiel notering" og "optagelse til handel på et reguleret marked" anvendes i flæng i nogle medlemsstater, spiller begrebet "optagelse til officiel notering" i andre medlemsstater fortsat en vigtig rolle sammen med begrebet "optagelse til handel på et reguleret marked", navnlig ved at give et alternativ til udstedere af værdipapirer, navnlig obligationer, som søger øget synlighed, men for hvem optagelse til handel ikke er en relevant eller levedygtig mulighed. Ophævelsen af direktiv 2001/34/EF bør ikke berøre gyldigheden og videreførelsen af ordningerne for optagelse til officiel notering på fondsbørser i de medlemsstater, der fortsat ønsker at anvende denne ordning. Under alle omstændigheder bør medlemsstaterne bevare muligheden for at indføre og regulere sådanne ordninger i henhold til national lovgivning¹⁴.

¹⁴ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU af 16. april 2014 om strafferetlige sanktioner for markedsmissbrug (direktivet om markedsmissbrug) (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 179).

- (14) For at gøre noterede selskaber, navnlig small- og midcapselskaber, mere synlige og tilpasse noteringsbetingelserne for at forbedre kravene til udstedere bør beføjelsen til at vedtage retsakter delegeres til Kommissionen i overensstemmelse med artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde for så vidt angår ændring af direktiv 2014/65/EU. Vedtagelsen af reglerne for notering i Unionen bør også afspejle markedspraksis, for at den kan være effektiv og fremme konkurrencen. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau, og at disse høringer gennemføres i overensstemmelse med principperne i den interinstitutionelle aftale af 13. april 2016 om bedre lovgivning¹⁵. For at sikre lige deltagelse i forberedelsen af delegerede retsakter modtager Europa-Parlamentet og Rådet navnlig alle dokumenter på samme tid som medlemsstaternes eksperter, og deres eksperter har systematisk adgang til møder i Kommissionens ekspertgrupper, der beskæftiger sig med forberedelse af delegerede retsakter.
- (15) Målene for dette direktiv, nemlig at forbedre Unionens small- og midcapselskabers adgang til kapitalmarkeder og øge sammenhængen i Unionens noteringsregler, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af de ønskede forbedringer og virkninger bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

¹⁵ EUT L 123 af 12.5.2016, s. 1.

(16) Direktiv 2014/65/EU bør derfor ændres i overensstemmelse hermed —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

Artikel 1
Ændringer af direktiv 2014/65/EU

I direktiv 2014/65/EU foretages følgende ændringer:

1) Artikel 4, stk. 1, nr. 12), affattes således:

"12) "SMV-vækstmarked": en MHF, eller et segment af en MHF, der er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med artikel 33".

2) I artikel 24 foretages følgende ændringer:

a) Følgende stykker indsættes:

"3a. Analyser, der er udarbejdet af investeringsselskaber eller af tredjeparter og anvendes af eller distribueres til investeringsselskaber, deres kunder eller potentielle kunder, skal være fair, klare og ikkevildledende. Analyser skal klart kunne identificeres som sådanne eller tilsvarende, forudsat at alle betingelser, der er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565*, og som gælder for analyser, er opfyldt.

3b. Investeringsselskaber, der yder porteføljepleje eller anden investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser, sikrer, at de analyser, de distribuerer til kunder eller potentielle kunder, og som betales helt eller delvist af en udsteder, kun betegnes som "udstedersponsoreret analyse", hvis de er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser omhandlet i stk. 3c.

- 3c. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge en EU-adfærdskodeks for udstedersponsorerede analyser. Denne adfærdskodeks skal fastsætte standarder for uafhængighed og objektivitet og præcisere procedurer og foranstaltninger til effektiv identifikation, forebyggelse og offentliggørelse af interessekonflikter.

Ved udarbejdelsen af de reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser tager ESMA hensyn til indholdet af og parametrene for adfærdskodekser for udstedersponsorerede analyser, der er fastlagt på nationalt plan forud for datoen for anvendelsen af de reguleringsmæssige tekniske standarder, navnlig hvor sådanne kodekser nyder bred opbakning og overholdes. ESMA tager også, hvis det er relevant, hensyn til de relevante forpligtelser og standarder for investeringsanbefalinger, der er fastsat i artikel 20 i forordning (EU) nr. 596/2014.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den ... [12 måneder efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden].

Kommissionen tillægges beføjelse til at supplere dette direktiv ved at vedtage de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er omhandlet i dette stykkes første afsnit, i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser offentliggøres på ESMA's websted.

ESMA vurderer mindst hvert femte år efter vedtagelsen af de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er omhandlet i dette stykkes første afsnit, om EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser skal ændres, og forelægger i så fald Kommissionen udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder.

Medlemsstaterne fastsætter bestemmelser om, at investeringsselskaber, der udarbejder eller distribuerer udstedersponsorerede analyser, har indført organisatoriske ordninger for at sikre, at sådanne analyser udarbejdes i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser og overholder stk. 3a, 3b og 3e.

- 3d. Medlemsstaterne sikrer, at enhver udsteder kan indsende sine udstedersponsorerede analyser, jf. denne artikels stk. 3b, til det relevante indsamlingsorgan som defineret i artikel 2, nr. 2), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/2859**.

Ved indsendelse af disse analyser til indsamlingsorganet sikrer udstederen, at de ledsages af metadata, der præciserer, at oplysningerne er i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser. Sådanne analyser anses ikke for at være regulerede oplysninger som omhandlet i direktiv 2004/109/EF eller investeringsanalyser som omhandlet i nærværende direktiv og underlægges derfor ikke samme grad af forskriftsmæssig kontrol som regulerede oplysninger eller investeringsanalyser.

- 3e. For analyser, der er betegnet som "udstedersponsorerede analyser", skal det på forsiden klart og tydeligt angives, at de er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser. Eventuelt andet analysemateriale, som helt eller delvis er betalt af udstederen, men som ikke er udarbejdet i overensstemmelse med nævnte EU-adfærdskodeks for udstedersponsorerede analyser, skal betegnes som markedsføringsmateriale.

* Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1).

** Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/2859 af 13. december 2023 om oprettelse af et fælles europæisk adgangspunkt, som giver centraliseret adgang til offentligt tilgængelige oplysninger med relevans for finansielle tjenesteydelser, kapitalmarkeder og bæredygtighed (EUT L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>)."

b) I stk. 9a foretages følgende ændringer:

i) Første afsnit affattes således:

"Tredjeparters levering af analyser til et investeringsselskab, der yder porteføljepleje eller anden investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser til kunder, anses for at opfylde forpligtelserne i stk. 1, hvis:

- a) der er indgået en aftale mellem investeringsselskabet og tredjepartsudbyderen af ordreudførelsestjenesteydelser og analyser, hvori der fastlægges en metode for aflønning, herunder hvordan der generelt tages hensyn til de samlede omkostninger ved analyser ved fastsættelsen af de samlede gebyrer for investeringsservice
- b) investeringsselskabet underretter sine kunder om sit valg om at betale enten samlet eller særskilt for ordreudførelsestjenesteydelser og analyser og giver dem adgang til sin politik for betalinger for ordreudførelsestjenesteydelser og analyser, herunder hvilken type oplysninger der kan gives afhængigt af selskabets valg af betalingsmetode, og, hvis det er relevant, hvordan investeringsselskabet forebygger eller håndterer interessekonflikter i henhold til artikel 23, når der anvendes en metode for samlet betaling for ordreudførelsestjenesteydelser og analyser

- c) investeringsselskabet på årsbasis vurderer kvaliteten, anvendeligheden og værdien af de anvendte analyser samt de anvendte analysers evne til at bidrage til bedre investeringsbeslutninger; ESMA kan udarbejde retningslinjer for investeringsselskaber med henblik på at foretage disse vurderinger
- d) investeringsselskabet, hvor det vælger at betale særskilt for ordreudførelsestjenesteydelser og tredjepartsanalyser, modtager tredjeparters levering af analyser til investeringsselskabet til gengæld for en af følgende:
 - i) direkte betalinger fra investeringsselskabet ud af dets egne midler
 - ii) betalinger fra en særskilt analysebetalingskonto kontrolleret af investeringsselskabet."
- ii) Følgende afsnit tilføjes:

"Med henblik på denne artikel betragtes handelskommentarer og andre skræddersyede handelsrådgivningstjenesteydelser, der er uløseligt knyttet til gennemførelsen af en transaktion i finansielle instrumenter, ikke som analyser.

Hvis et investeringsselskab modtager analyser fra en analyseudbyder, der ikke foretager ordredførelsestjenesteydelser og ikke er en del af en finansiel koncern, som omfatter et investeringsselskab, der tilbyder ordredførelses- eller mæglertjenesteydelser, anses levering af sådanne analyser til investeringsselskabet for at opfylde forpligtelserne i stk. 1. I sådanne tilfælde skal investeringsselskabet opfylde kravet i nærværende stykkes første afsnit, litra c).

Hvis de har kendskab hertil, fører investeringsselskaberne et register over de samlede omkostninger, der kan henføres til tredjepartsanalyser, som de modtager. Efter anmodning stilles sådanne oplysninger på årlig basis til rådighed for investeringsselskabets kunder.

Senest den ... [fire år fra datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden] udarbejder ESMA en rapport med en omfattende vurdering af markedsudviklingen vedrørende analyser som omhandlet i denne artikel. Denne vurdering skal som minimum omfatte børsnoterede selskabers analysedækning, udviklingen af omkostningerne ved og kvaliteten af disse analyser, virkningen af samlede betalinger på kvaliteten af udførelsen, andelen af særskilte og samlede betalinger, som investeringsselskaber foretager til tredjepartsudbydere for ordredførelsestjenesteydelser og analyser, og graden af investorers og andre køberes opfyldelse af efterspørgslen efter analyser.

På grundlag af denne rapport kan Kommissionen, hvis det er relevant, forelægge Europa-Parlamentet og Rådet et lovgivningsforslag om ændringer af de regler, der er fastsat i dette direktiv vedrørende analyser."

3) I artikel 33 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 og 2 affattes således:

- "1. Medlemsstaterne bestemmer, at operatøren af en MHF kan ansøge den kompetente myndighed i hjemlandet om at få MHF'en eller et segment heraf registreret som et SMV-vækstmarked.
2. Medlemsstaterne bestemmer, at den kompetente myndighed i hjemlandet kan registrere MHF'en eller et segment heraf som et SMV-vækstmarked, hvis den kompetente myndighed modtager en ansøgning som omhandlet i stk. 1 og finder det godtgjort, at betingelserne i stk. 3 er opfyldt for MHF'ens vedkommende, eller at betingelserne i stk. 3a er opfyldt for et segment af MHF'ens vedkommende."

b) Følgende stykke indsættes:

"3a. Medlemsstaterne sikrer, at det relevante segment af MHF'en er underlagt effektive regler, systemer og procedurer, der sikrer, at betingelserne i stk. 3 og alle følgende betingelser er opfyldt:

- a) det segment af MHF'en, der er registreret som "SMV-vækstmarked", er klart adskilt fra de andre markedssegmenter, der drives af investeringsselskabet eller markedsoperatøren, der driver MHF'en, hvilket bl.a. er angivet med et andet navn, et andet regelsæt, en anden markedsføringsstrategi og anden markedsføring samt en specifik tildeling af markedsidentifikationskoden til segmentet, der er registreret som SMV-vækstmarkedssegment
- b) transaktionerne på det pågældende SMV-vækstmarkedssegment er klart adskilt fra andre markedsaktiviteter inden for MHF'ens andre segmenter
- c) efter anmodning fra den kompetente myndighed i MHF'ens hjemland skal MHF'en fremlægge en samlet liste over de instrumenter, der er noteret på det pågældende SMV-vækstmarkedssegment, samt eventuelle oplysninger om driften af SMV-vækstmarkedssegmentet, som den kompetente myndighed kan anmode om."

c) Stk. 4-8 affattes således:

- "4. At det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver MHF'en eller et segment heraf, opfylder betingelserne i stk. 3 og 3a, berører ikke det investeringsselskabs eller den markedsoperatørs opfyldelse af øvrige forpligtelser i henhold til dette direktiv, der er relevante for driften af MHF'er. Med forbehold af stk. 7 kan det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver MHF'en eller et segment heraf, pålægge yderligere betingelser.
5. Medlemsstaterne bestemmer, at den kompetente myndighed i en MHF's hjemland kan afregistrere MHF'en eller et segment heraf som et SMV-vækstmarked i ethvert af følgende tilfælde:
- a) det investeringsselskab eller den markedsoperatør, der driver MHF'en eller et segment heraf, ansøger om dens/dets afregistrering
 - b) betingelserne i stk. 3 eller 3a opfyldes ikke længere i forhold til MHF'en eller et segment heraf.
6. Medlemsstaterne stiller krav om, at en kompetent myndighed i en MHF's hjemland, der registrerer eller afregistrerer MHF'en eller et segment heraf som et SMV-vækstmarked i henhold til denne artikel, snarest muligt underretter ESMA om den pågældende registrering eller afregistrering. ESMA offentliggør en liste over SMV-vækstmarkeder på sit websted og ajourfører denne liste.

7. Medlemsstaterne stiller krav om, at et finansielt instrument fra en udsteder, der optages til handel på et bestemt SMV-vækstmarked, kun skal kunne handles på en anden markedsplads, hvis udstederen er blevet informeret og ikke har gjort indsigelse. Hvis den anden markedsplads er et SMV-vækstmarked eller et segment af et SMV-vækstmarked, påhviler der ikke udstederen nogen forpligtelse i forbindelse med god selskabsledelse eller oplysningskrav indledningsvist, løbende eller på ad hoc-basis med hensyn til dette andet SMV-vækstmarked. Hvis den anden markedsplads ikke er et SMV-vækstmarked, underrettes udstederen om enhver forpligtelse, som udstederen vil være underlagt i forbindelse med god selskabsledelse eller oplysningskravindledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis med hensyn til denne anden markedsplads. ESMA udarbejder senest den ... [18 måneder fra datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden] retningslinjer med hensyn til procedurene for underretning af udstedere og processen for indgivelse af indsigelse samt de relevante tidsfrister.
8. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at supplere dette direktiv for yderligere at præcisere betingelserne i nærværende artikels stk. 3 og 3a. Disse betingelser skal tage hensyn, at der skal opretholdes et højt niveau af investorbeskyttelse for at fremme investorernes tillid til disse markeder, samtidig med at de administrative byrder for udstedere på markedet skal mindskes. De skal også tage hensyn til, at der ikke sker afregistreringer, eller at registreringer afvises, som følge af en kun midlertidig manglende opfyldelse af betingelsen i nærværende artikels stk. 3, litra a)."

4) Følgende artikel indsættes:

"Artikel 51a

Særlige betingelser for aktiers optagelse til handel

1. Medlemsstaterne sikrer, at regulerede markeder stiller krav om, at den forventede markedsværdi for det selskab, hvis aktier der ansøges om optagelse til handel af, eller, hvis denne værdi ikke kan anslås, dette selskabs egenkapital, herunder resultatet, fra det seneste regnskabsår, skal være på mindst 1 000 000 EUR eller et tilsvarende beløb i en anden national valuta end euro.
2. Stk. 1 finder ikke anvendelse på optagelse til handel af aktier, der er fungible med aktier, der allerede er optaget til handel.
3. Hvis markedsværdien udtrykt i den nationale valuta, efter en ændring af modværdien i en anden national valuta end euro, i en periode på ét år ligger på mindst 10 % mere eller mindst 10 % mindre end 1 000 000 EUR, skal medlemsstaten inden for en frist på tolv måneder efter udløbet af denne periode tilpasse sine administrativt eller ved lov fastsatte bestemmelser, så de overholder stk. 1.
4. Medlemsstaterne sikrer, at regulerede markeder stiller krav om, at mindst 10 % af den tegnede kapital, som den aktieklasse, der er omfattet af ansøgningen om optagelse til handel, repræsenterer, er ejet af offentligheden på tidspunktet for optagelse til handel.

5. Uanset stk. 4 kan medlemsstaterne kræve, at regulerede markeder på optagelsestidspunktet fastsætter mindst et af følgende krav for en ansøgning om optagelse til handel af aktier:
- a) et tilstrækkeligt antal aktier er ejet af offentligheden
 - b) aktierne ejes af et tilstrækkeligt antal aktionærer
 - c) markedsværdien af aktier ejet af offentligheden udgør en tilstrækkelig andel af den tegnede kapital i den pågældende aktieklasse.
6. Hvis der ansøges om optagelse til handel af aktier, der er fungible med aktier, der allerede er optaget til handel, vurderer de regulerede markeder for at opfylde kravet i stk. 4, om der er en tilstrækkelig spredning af aktier i offentligheden i forbindelse med alle udstedte aktier og ikke kun i forbindelse med de aktier, der er fungible med aktier, der allerede er optaget til handel.
7. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at ændre dette direktiv ved at ændre de tærskler, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 1 og 3, eller den tærskel, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 4, eller alle disse, når de gældende tærskler hindrer likviditeten på offentlige markeder under hensyntagen til den finansielle udvikling."

5) I artikel 69, stk. 2, første afsnit, tilføjes følgende litraer:

- "v) at træffe alle nødvendige foranstaltninger til at kontrollere, at investeringsselskaber har indført organisatoriske ordninger for at sikre, at de udstedersponsorerede analyser, som de udarbejder eller distribuerer, overholder EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser
- w) at suspendere investeringsselskabers distribution af alle udstedersponsorerede analyser, der ikke er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser
- x) hvor analyser, der er betegnet som "udstedersponsorerede analyser", og som distribueres af et investeringsselskab, ikke er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser, at udstede advarsler for at informere offentligheden om, at disse analyser ikke er udarbejdet i overensstemmelse med EU-adfærdskodeksen for udstedersponsorerede analyser."

6) I artikel 89 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 2 og 3 affattes således:

- "2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 2, stk. 3 og 4, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 51a, stk. 7, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode.
3. Den i artikel 2, stk. 3 og 4, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 51a, stk. 7, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8, omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende* eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft."

b) Stk. 5 affattes således:

"5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 2, stk. 3 eller 4, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 51a, stk. 7, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, eller artikel 79, stk. 8, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har underrettet Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ."

7) I artikel 90 tilføjes følgende stykke:

"6. Senest den ... [fire år efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden] gennemgår og vurderer Kommissionen indvirkningen af bestemmelsen om manglende indsigelse i artikel 33, stk. 7, i forbindelse med konkurrence mellem markedspladser, navnlig SMV-vækstmarkeder, og dens indvirkning på SMV'ers adgang til kapital."

Artikel 2
Ophævelse af direktiv 2001/34/EF

Direktiv 2001/34/EF ophæves med virkning fra den ... [24 måneder efter datoen for nærværende ændringsdirektivs ikrafttræden].

Artikel 3
Gennemførelse og anvendelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den ... [18 måneder efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden]. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse love og bestemmelser.

De anvender disse love og bestemmelser fra den ... [18 måneder + én dag efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden].

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De skal ligeledes indeholde oplysning om, at henvisninger i gældende love og administrative bestemmelser til det direktiv, der ophæves ved nærværende direktiv, gælder som henvisninger til nærværende direktiv. Medlemsstaterne fastsætter de nærmere regler for henvisningen og træffer bestemmelse om affattelsen af den nævnte oplysning.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale love og bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 4

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 5

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Strasbourg, den ...

På Europa-Parlamentets vegne
Formand

På Rådets vegne
Formand