



## EUROPEISKA UNIONEN

EUROPAPARLAMENTET

RÅDET

Bryssel den 23 oktober 2019  
(OR. en)

2018/0165 (COD)

PE-CONS 89/19

EF 186  
ECOFIN 459  
CODEC 1039

### RÄTTSAKTER OCH ANDRA INSTRUMENT

Ärende: EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING om ändring av direktiv 2014/65/EU och förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag

**EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS  
FÖRORDNING (EU) 2019/...**

**av den**

**om ändring av direktiv 2014/65/EU och förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129  
vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag**

**(Text av betydelse för EES)**

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DENNA  
FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande<sup>1</sup>,

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet<sup>2</sup>, och

---

<sup>1</sup> EUT C 440, 6.12.2018, s. 79.

<sup>2</sup> Europaparlamentets ståndpunkt av den 18 april 2019 [(EUT ...)/(ännu ej offentliggjord i EUT)] och rådets beslut av den ...

av följande skäl:

- (1) Initiativet om kapitalmarknadsunionen syftar till att minska beroendet av banklån, till att diversifiera marknadsbaserade finansieringskällor för små och medelstora företag samt till att främja emission av obligationer och aktier av små och medelstora företag på offentliga marknader. Företag som är etablerade i unionen och som vill anskaffa kapital på handelsplatser står inför stora engångskostnader och löpande kostnader för offentliggörande och efterlevnad som kan avskräcka dem från att någonsin eftersträva en upptagning till handel på en handelsplats i unionen. Dessutom tenderar aktier emitterade av små och medelstora företag på handelsplatser att lida av lägre nivåer av likviditet och högre volatilitet, som därmed ökar kostnaden för kapital och gör den finansieringskällan alltför problematisk. En övergripande unionspolitik för små och medelstora företag i det hänseendet är därför av avgörande betydelse. En sådan politik måste vara inkluderande, samstämmig och effektiv och ta hänsyn till olika små och medelstora företag och deras olika behov.

- (2) Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU<sup>1</sup> skapades en ny typ av handelsplats, tillväxtmarknader för små och medelstora företag, en underkategori av multilaterala handelsplattformar (*MTF-plattformar*), i syfte att underlätta tillgång till kapital för små och medelstora företag och hjälpa dem att växa, och för att underlätta ytterligare utveckling av specialiserade marknader som syftar till att tillgodose behoven hos emittenter som är små och medelstora företag och har tillväxtpotential. I direktiv 2014/65/EU förutsågs även följande: ”Uppmärksamhet bör fästas vid hur framtida reglering ytterligare bör stödja och främja användningen av den marknaden så att den blir attraktiv för investerare, och minska de administrativa bördorna och skapa ytterligare incitament för små och medelstora företag att få tillgång till kapitalmarknaderna genom dessa marknader.” Europeiska ekonomiska och sociala kommittén upprepade i sitt yttrande om kommissionens förslag till denna förordning att den låga kommunikationsnivån och de byråkratiska tillvägagångssätten utgör betydande hinder och att mycket större ansträngningar måste göras för att övervinna dessa. Kommittén konstaterade också att inriktningen på gräsrotsnivå, bör rikta sig mot små och medelstora företag själva genom att involvera bland annat sammanslutningar av små och medelstora företag, arbetsmarknadens parter och handelskammare.

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

- (3) Det har dock noterats att emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag omfattas av relativt få regellättnader jämfört med emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på andra multilaterala handelsplattformar eller reglerade marknader. De flesta av de krav som fastställs i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014<sup>1</sup> tillämpas på samma sätt för alla emittenter, oavsett deras storlek eller vilken handelsplats deras finansiella instrument är upptagna till handel på. Den låga nivån av differentiering mellan emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och dem på multilaterala handelsplattformar avskräcker multilaterala handelsplattformar från att ansöka om registrering som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Det är därför nödvändigt att införa ytterligare proportionella lättnader för att på ett adekvat sätt främja användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag bör främjas aktivt. Många små och medelstora företag är fortfarande omedvetna om tillväxtmarknader för små och medelstora företag som en ny typ av handelsplats.

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 1).

- (4) Attraktionskraften hos tillväxtmarknader för små och medelstora företag bör stärkas genom att ytterligare minska de kostnader för regelefterlevnad och den administrativa börda som emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag står inför. För att säkerställa högsta möjliga standarder för regelefterlevnad på reglerade marknader bör de åtgärder som föreskrivs i denna förordning begränsas till företag noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, trots att alla små och medelstora företag inte är noterade på sådana tillväxtmarknader, och trots att alla företag som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag inte är små och medelstora företag. Enligt direktiv 2014/65/EU kan upp till 50 % av emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag vara företag som inte är små eller medelstora för att bibehålla lönsamheten hos affärsmodellen för dessa tillväxtmarknader genom, bland annat, likviditet hos värdepapper från företag som inte är små eller medelstora. Mot bakgrund av riskerna med att tillämpa olika uppsättningar regler för emittenter noterade på samma kategori av handelsplats, nämligen tillväxtmarknader för små och medelstora företag, bör de åtgärder som föreskrivs i denna förordning inte begränsas till endast emittenter som är små och medelstora företag. För att uppnå enhetliga villkor för emittenter och tydlighet för investerare bör minskningen av kostnader för regelefterlevnad och administrativa bördor tillämpas på alla emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, oavsett deras börsvärde.

- (5) Framgången för en tillväxtmarknad för små och medelstora företag bör inte bara mätas på basis av antalet där noterade företag, utan snarare på basis av dessa företags tillväxthastighet. Det behövs ett tydligare fokus på små och medelstora företag – som är de som denna förordning i slutändan ska gynna – och deras behov. En minskning av den byråkratiska bördan är i detta avseende en nödvändig åtgärd, men även andra åtgärder måste vidtas. Det är nödvändigt att förbättra den information som finns direkt tillgänglig för små och medelstora företag om deras finansieringsmöjligheter, i syfte att främja deras utveckling. Regellättnader bör gynna små företag med tillväxtpotential.

- (6) Enligt artikel 10.1 i förordning (EU) nr 596/2014 anses olagligt röjande av insiderinformation föreligga när en person förfogar över insiderinformation och röjer den informationen till en annan person, utom i fall då röjandet sker som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden. Enligt artikel 11.4 i den förordningen ska röjande av insiderinformation i samband med en marknadssondering anses ske som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden, förutsatt att vissa förfaranden fastställda genom marknadssonderingsramen följs. Marknadssonderingar omfattar överföring av information, innan en transaktion aviseras, i syfte att bedöma potentiella investerares intresse av en eventuell transaktion och villkoren relaterade till den, såsom dess potentiella storlek eller prissättning, till en eller flera potentiella investerare. Under förhandlingsetappen av ett erbjudande om värdepapper till kvalificerade investerare (privat placering) inleder emittenter diskussioner med ett begränsat antal potentiella kvalificerade investerare (enligt definitionen i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129<sup>1</sup>), och förhandlar alla transaktionens avtalsvillkor med dessa kvalificerade investerare.

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG (EUT L 168, 30.6.2017, s. 12).



Meddelandet av information under den förhandlingsetappen av en privat placering av obligationer syftar till strukturering och slutförande av hela transaktionen, och inte till att bedöma potentiella investerares intresse vad gäller en förutbestämd transaktion.

Marknadssondering avseende privata placeringar av obligationer kan ibland vara betungande och fungera avskräckande mot att inleda diskussioner om sådana transaktioner för både emittenter och investerare. I syfte att göra privat placering av obligationer mer attraktivt bör röjande av insiderinformation till kvalificerade investerare för sådana transaktioner anses ske som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden samt undantas från tillämpningsområdet för reglerna för marknadssondering, förutsatt att ett adekvat sekretessavtal har inrättats.

- (7) Viss likviditet hos en emittents aktier kan uppnås genom likviditetsmekanismer såsom marknadsgarantarrangemang eller likviditetsavtal. Ett marknadsgarantarrangemang omfattar ett avtal mellan marknadsoperatören och en tredje part som åtar sig att upprätthålla likviditeten för vissa aktier och i utbyte åtnjuter rabatter på handelsavgifter. Ett likviditetsavtal omfattar ett avtal mellan en emittent och en tredje part som åtar sig att tillhandahålla likviditet för emittentens aktier, och på dennes vägnar. För att säkerställa att marknadsintegriteten upprätthålls till fullo bör likviditetsavtal vara tillgängliga för alla emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag i unionen, förutsatt att ett antal villkor uppfylls.

Alla behöriga myndigheter har inte inrättat godtagen marknadspraxis i enlighet med förordning (EU) nr 596/2014 för likviditetsavtal, vilket innebär att alla emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag för närvarande inte har tillgång till likviditetssystem i unionen. Den avsaknaden av likviditetssystem kan utgöra ett hinder för effektiv utveckling av tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Det är därför nödvändigt att skapa ett unionsramverk som gör det möjligt för emittenter av finansiella instrument som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag att ingå ett likviditetsavtal med någon som tillhandahåller likviditet i avsaknad av en godtagen inrättad marknadspraxis på nationell nivå. Inom detta unionsramverk skulle en person som ingår ett sådant likviditetsavtal med någon som tillhandahåller likviditet därför inte anses ägna sig åt marknadsmanipulation. Det är dock mycket viktigt att det föreslagna unionsramverket för likviditetsavtal för tillväxtmarknader för små och medelstora företag inte ersätter, utan snarare kompletterar, befintlig eller framtida godtagen nationell marknadspraxis. Det är också av största vikt att behöriga myndigheter behåller möjligheten att inrätta godtagen marknadspraxis för likviditetsavtal för att skraddarsy sina villkor enligt lokala särdrag eller för att utöka sådana avtal till att omfatta illikvida värdepapper utöver aktier som är upptagna till handel på handelsplatser.

- (8) För att säkerställa konsekvent harmonisering av det föreslagna unionsramverket för likviditetsavtal, bör kommissionen anta tekniska standarder för tillsyn för fastställande av en mall som ska användas för sådana avtal, som tagits fram av Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten),(ESMA) som inrättats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010<sup>1</sup>, genom delegerade akter enligt artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, och i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

- (9) Enligt artikel 17.4 i förordning (EU) nr 596/2014 kan emittenter välja att skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation om emittenternas legitima intressen sannolikt skulle skadas, om det inte är sannolikt att ett uppskjutet offentliggörande vilseleder allmänheten, och om emittenterna kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell. Emittenter är dock skyldiga att meddela den behöriga myndigheten om detta och ge en skriftlig förklaring till de skäl som ligger till grund för beslutet. Det kravet för emittenter vars finansiella instrument enbart är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag kan vara betungande. Ett mindre betungande krav för sådana emittenter som endast kräver att de ska tillhandahålla en förklaring till skälen att skjuta upp offentliggörandet endast på begäran av den behöriga myndigheten skulle reducera den administrativa bördan för emittenter utan att ha någon väsentlig påverkan på den behöriga myndighetens förmåga att övervaka offentliggörandet av insiderinformation, under förutsättning att den behöriga myndigheten fortfarande meddelas om beslutet att skjuta upp offentliggörandet och kan inleda en utredning om den hyser tvivel om det beslutet.

- (10) Det nuvarande mindre strikta kravet för emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag att endast, i enlighet med artikel 18.6 i förordning (EU) nr 596/2014, tillhandahålla en insiderförteckning på begäran av den behöriga myndigheten har i praktiken en begränsad effekt eftersom dessa emittenter fortfarande omfattas av kraven på löpande övervakning av de personer som anses ha insiderinformation inom ramen för löpande projekt. Det befintliga kravet bör därför ersättas av en möjlighet för emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag att endast upprätthålla en förteckning över personer vilka, som ett normalt led i fullgörande av åligganden, har regelbunden tillgång till insiderinformation, såsom direktörer, medlemmar av ledningsorgan eller interna rådgivare. Det skulle också vara betungande för emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag att omgående uppdatera fullständiga insiderförteckningar på det sätt som föreskrivs i kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/347<sup>1</sup>. Eftersom vissa medlemsstater anser att insiderförteckningar är viktiga för att säkerställa en högre nivå av marknadsintegritet bör medlemsstaterna ges möjlighet att införa ett krav på att emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag tillhandahåller mer omfattande insiderförteckningar som innefattar alla personer som har tillgång till insiderinformation. Dessa förteckningar bör dock utgöra en mindre administrativ börda än fullständiga insiderförteckningar, med hänsyn till behovet av att säkerställa en proportionerlig administrativ börda för små och medelstora företag.

---

<sup>1</sup> Kommissionens genomförandeförordning (EU) 2016/347 av den 10 mars 2016 om fastställande av tekniska standarder för genomförande med avseende på det exakta formatet för insiderförteckningar och för uppdatering av insiderförteckningar i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 (EUT L 65, 11.3.2016, s. 49).

- (11) Det är mycket viktigt att klargöra att skyldigheten att upprätta insiderförteckningar åligger både emittenterna och personer som agerar på deras vägnar eller för deras räkning. Det bör klargöras vilket ansvar personer som agerar på emittentens vägnar eller för dennes räkning har för upprättandet av insiderförteckningar, så att olika tolkningar och praxis i unionen undviks. De relevanta bestämmelserna i förordning (EU) nr 596/2014 bör ändras i enlighet med detta.
- (12) Enligt artikel 19.3 i förordning (EU) nr 596/2014 krävs det att emittenter och deltagare på marknaden för utsläppsrätter offentliggör transaktioner som utförs av personer i ledande ställning och närstående personer till dessa inom tre affärsdagar efter transaktionen. Samma tidsfrist gäller för personer i ledande ställning och närstående personer vad gäller deras skyldighet att rapportera sina transaktioner till emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter. När emittenter eller deltagare på marknaden för utsläppsrätter meddelas sent av personer i ledande ställning och närstående personer om deras transaktioner är det tekniskt krävande för dessa emittenter eller deltagare på marknaden för utsläppsrätter att följa tredagarsfristen, vilket kan ge upphov till ansvarsproblem. Emittenter och deltagare på marknaden för utsläppsrätter bör därför tillåtas att offentliggöra transaktioner inom två affärsdagar efter det att mottagit meddelande om dessa transaktioner från personerna i ledande ställning och de närstående personerna.

- (13) Enligt förordning (EU) 2017/1129 är en emittent under vissa omständigheter inte tvungen att offentliggöra ett prospekt, om det rör sig om värdepapper som erbjuds i samband med ett offentligt uppköpserbjudande genom ett erbjudande om utbyte av värdepapper, och om det rör sig om värdepapper som erbjuds, tilldelas eller ska tilldelas i samband med en fusion eller en delning. I stället måste ett dokument som innehåller viss minimiinformation som beskriver transaktionen och dess inverkan på emittenten göras tillgängligt för allmänheten. Unionsrätten ställer inget krav på att en nationell behörig myndighet ska granska eller godkänna ett sådant dokument innan det offentliggörs och dess innehåll bör vara mindre omfattande än ett prospekts innehåll. En oavsiktlig följd av ett sådant undantag är att ett icke noterat företag under vissa omständigheter kan låta sina aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad för första gången utan att utarbeta något prospekt. Det innebär att investerare går miste om den värdefulla information som ett prospekt innehåller samt att granskning av en nationell behörig myndighet av den information som tillhandahålls marknaden undgås. Därför är det lämpligt att det införs krav på att offentliggöra ett prospekt för icke noterat företag som vill få till stånd ett upptagande till handel på en reglerad marknad efter ett erbjudande om utbyte av värdepapper, en fusion eller en delning.
- (14) Artikel 14 i förordning (EU) 2017/1129 medger för närvarande inte användning av förenklade prospekt för emittenter vars aktierelaterade värdepapper kontinuerligt har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst de senaste 18 månaderna och som vill emittera värdepapper som ger åtkomst till aktierelaterade värdepapper som är utbytbara mot tidigare emitterade aktierelaterade värdepapper. Därför bör artikel 14 i den förordningen ändras så att emittenter tillåts att använda förenklade prospekt.

- (15) Tillväxtmarknader för små och medelstora företag bör inte uppfattas som ett slutligt steg i emittenters expansion och bör möjliggöra för framgångsrika företag att växa och en dag flytta till reglerade marknader, för att dra nytta av bättre likviditet och en större grupp av investerare. För att underlätta övergången från en tillväxtmarknad för små och medelstora företag till en reglerad marknad bör växande företag enligt vad som fastställs i artikel 14 i (EU) 2017/1129 kunna använda de förenklade reglerna för offentliggörande för upptagning på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara mot tidigare emitterade värdepapper, under förutsättning att de företagen har erbjudit allmänheten värdepapper som kontinuerligt tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i minst två år och att de fullt ut har uppfyllt kraven på offentliggörande och rapportering under hela den perioden. En tvåårsperiod bör göra det möjligt för emittenter att ha en tillräcklig verksamhetstid och förse marknaden med information om sina finansiella resultat och rapporteringskrav enligt direktiv 2014/65/EU.



- (16) Enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002<sup>1</sup> krävs inte att emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag offentliggör sina redovisningar i överensstämmelse med IFRS. För att undvika att avvika från standarderna för reglerade marknader bör dock emittenter vars finansiella instrument är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag som önskar använda de förenklade reglerna för offentliggörande som fastställs i artikel 14 i förordning (EU) 2017/1129 för att deras värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad ändå utarbeta sina senaste redovisningar i enlighet med förordning (EG) nr 1606/2002, inbegripet jämförande information för det föregående året, under förutsättning att det krävs att de upprättar en koncernredovisning som en följd av tillämpningen av Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU<sup>2</sup> efter att deras finansiella instrument tagits upp till handel på en reglerad marknad. När tillämpningen av det direktivet inte kräver att emittenter utarbetar sådana redovisningar, bör de uppfylla kraven i den nationella rätten i den medlemsstat där de är etablerade.

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (EGT L 243, 11.9.2002, s. 1).

<sup>2</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).

- (17) Syftet med denna förordning överensstämmer med målen för EU-tillväxtprospektet, i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) 2017/1129. EU-tillväxtprospektet är kort och därför ekonomiskt att ta fram, vilket minskar kostnaderna för små och medelstora företag. Små och medelstora företag bör kunna välja att använda EU-tillväxtprospektet. Den aktuella definitionen av små och medelstora företag i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 kan vara för begränsande, i synnerhet för de emittenter som eftersträvar att tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och som ofta är större än traditionella små och medelstora företag. Som ett resultat av detta skulle mindre emittenter, vid en börsintroduktion som omedelbart följs av att företagets värdepapper för första gången tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, inte kunna använda EU-tillväxtprospektet, trots att deras börsvärde efter det att deras värdepapper för första gången tagits upp till handel understiger 200 000 000 EUR. Därför bör förordning (EU) 2017/1129 ändras så att emittenter som eftersträvar en börsintroduktion med ett preliminärt börsvärde som understiger 200 000 000 EUR tillåts att upprätta ett EU-tillväxtprospekt.
- (18) Eftersom små och medelstora företag har stor betydelse för unionens ekonomi bör särskild uppmärksamhet ägnas åt hur unionsrätten avseende finansiella tjänster påverkar små och medelstora företags finansiering. Kommissionen bör, i detta syfte, vid sin översyn av rättsakter som påverkar finansieringen av små och medelstora börsnoterade och icke börsnoterade företag analysera rättsliga och administrativa hinder, bland annat avseende forskning, som begränsar eller förhindrar investeringar i små och medelstora företag. Därvid bör kommissionen bedöma hur flödet av kapital till små och medelstora företag utvecklas och sträva efter att skapa ett gynnsamt regelverk för att främja finansieringen av små och medelstora företag.

- (19) Direktiv 2014/65/EU och förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 bör därför ändras i enlighet med detta.
- (20) Denna förordning bör börja tillämpas från och med den ... [dagen för denna ändringsförordnings ikraftträdande]. Artikel 1 bör dock tillämpas från och med den ... [tolv månader efter dagen för denna ändringsförordnings ikraftträdande].

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

*Artikel 1*  
*Ändringar av förordning (EU) nr 596/2014*

Förordning (EU) nr 596/2014 ska ändras på följande sätt:

1. I artikel 11 ska följande punkt införas:

”1a. Om ett erbjudande om värdepapper endast riktas till kvalificerade investerare enligt definitionen i artikel 2 e i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129\* ska information som lämnas till dessa kvalificerade investerare i syfte att förhandla avtalsvillkoren för deras deltagande i en emission av obligationer av en emittent som har finansiella instrument upptagna till handel på en handelsplats eller av en person som agerar på dess vägnar eller för dess räkning inte utgöra marknadssondering. Sådant lämnande av information ska anses ha skett som ett normalt led i fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden som föreskrivs i artikel 10.1 i den här förordningen och ska därför inte utgöra olagligt röjande av insiderinformation. Den emittenten eller en person som agerar på dess vägnar eller för dess räkning ska säkerställa att de kvalificerade investerare som mottar informationen är medvetna om, och skriftligen bekräftar, de rättsliga skyldigheter som detta för med sig och de sanktioner som är tillämpliga vid insiderhandel och olagligt röjande av insiderinformation.

---

\* Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG (EUT L 168, 30.6.2017, s. 12).”

2. I artikel 13 ska följande punkter läggas till:

”12. Utan att det påverkar godtagan marknadspraxis som etablerats i enlighet med punkterna 1–11 i denna artikel får en emittent vars finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ingå ett likviditetsavtal för sina aktier, förutsatt att följande villkor är uppfyllda:

- a) Villkoren för likviditetsavtalet uppfyller de kriterier som fastställs i punkt 2 i denna artikel och i kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/908\*.
- b) Likviditetsavtalet upprättas i enlighet med den unionsmall som avses i punkt 13 i denna artikel.
- c) Den som tillhandahåller likviditet är vederbörligen auktoriserad av den behöriga myndigheten i enlighet med direktiv 2014/65/EU och registrerad som en marknadsmedlem hos marknadsoperatören eller det värdepappersföretag som driver tillväxtmarknaden för små och medelstora företag.

- d) Marknadsoperatören eller det värdepappersföretag som driver tillväxtmarknaden för små och medelstora företag skriftligen bekräftar att den/det mottagit en kopia av likviditetsavtalet och går med på detta avtals villkor.

Den emittent som hänvisas till i första stycket i denna punkt ska vid alla tidpunkter kunna påvisa att de villkor enligt vilka avtalet slöts kontinuerligt är uppfyllda. Den emittenten och marknadsoperatören eller det värdepappersföretag som driver tillväxtmarknaden för små och medelstora företag ska förse de relevanta behöriga myndigheterna med en kopia av likviditetsavtalet på deras begäran.

13. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att upprätta en avtalsmall som ska användas vid ingående av likviditetsavtal i enlighet med punkt 12, för att säkerställa efterlevnad av de kriterier som fastställs i punkt 2, inbegripet vad gäller öppenhet för marknaden och tillhandahållande av likviditet.

Esma ska senast den ... [åtta månader efter den dag då denna ändringsförordning träder ikraft] överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i denna punkt, i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

---

\* Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/908 av den 26 februari 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 om fastställande av tekniska standarder för tillsyn för kriterierna, förfarandet och kraven för fastställande av en godtagen marknadspraxis och kraven för att bibehålla den, avsluta den eller ändra villkoren för dess godkännande (EUT L 153, 10.6.2016, s. 3).”

3. I artikel 17.4 ska följande stycke läggas till:

”Genom undantag från tredje stycket i denna punkt ska en emittent vars finansiella instrument har tagits upp till handel endast på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast på begäran tillhandahålla en skriftlig förklaring till den behöriga myndigheten som närmare anges enligt punkt 3. Förutsatt att emittenten kan motivera sitt beslut att skjuta upp offentliggörandet ska emittenten inte vara skyldig att bevara dokumentation avseende denna förklaring.”

4. Artikel 18 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 1 och 2 ska ersättas med följande:

”1. Emittenter och personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning ska

- a) upprätta en förteckning över alla personer som har tillgång till insiderinformation och som arbetar för dem, genom anställningskontrakt eller på annat vis utför uppgifter genom vilka de har tillgång till insiderinformation, såsom rådgivare, revisorer eller kreditvärderingsinstitut (insiderförteckning),
- b) utan dröjsmål uppdatera insiderförteckningen i enlighet med punkt 4, och
- c) överlämna insiderförteckningen till den behöriga myndigheten så snart som möjligt efter begäran från myndigheten.

2. Emittenter och personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning ska vidta alla rimliga åtgärder för att säkerställa att alla personer som förekommer på insiderförteckningen skriftligen bekräftar att de är medvetna om de rättsliga skyldigheter som detta för med sig och de sanktioner som är tillämpliga vid insiderhandel och olagligt röjande av insiderinformation.

Om en annan person får i uppgift av emittenten att utarbeta och uppdatera emittentens insiderförteckning ska emittenten förbli till fullo ansvarig för efterlevnaden av denna artikel. Emittenten ska alltid ha rätt till tillgång till insiderförteckningen som den andra personen utarbetar.”



b) Punkterna 4, 5 och 6 ska ersättas med följande:

”4. Emittenter och personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning ska uppdatera sin insiderförteckning utan dröjsmål, inklusive med datum för uppdateringen, i följande situationer:

- a) När anledningen till att en person förekommer på insiderförteckningen ändras.
- b) När en ny person får tillgång till insiderinformation och därför behöver läggas till i insiderförteckningen.
- c) När en person inte längre har tillgång till insiderinformation.

Varje uppdatering ska specificera datum och klockslag för den ändring som föranledde uppdateringen.

5. Emittenter och personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning ska bevara sin insiderförteckning under en period på minst fem år efter det att den upprättats eller uppdaterats.
6. Emittenter vars finansiella instrument har tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska i sina insiderförteckningar tillåtas att ta med endast de personer som, på grund av sin funktion eller befattning hos emittenten, har regelbunden tillgång till insiderinformation.

Genom undantag från första stycket i denna punkt och om det är motiverat med hänsyn till specifika nationella omständigheter avseende marknadsintegritet får medlemsstaterna begära att emittenter vars finansiella instrument har tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i sin insiderförteckning tar med alla personer som avses i punkt 1 a. Dessa förteckningar ska innehålla de uppgifter som specificeras i det format som fastställts av Esma enligt fjärde stycket i denna punkt.

De insiderförteckningar som avses i första och andra styckena i denna punkt ska tillhandahållas den behöriga myndigheten så snart som möjligt efter begäran från densamma.

Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande för att fastställa det exakta formatet för de insiderförteckningar som avses i andra stycket i denna punkt. Formatet för insiderförteckningarna ska vara proportionella och utgöra en mindre administrativ börda än formatet för de insiderförteckningar som avses i punkt 9.

Esma ska senast den ... [åtta månader efter dagen för ikraftträdandet av denna ändringsförordning] överlämna dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i fjärde stycket i denna punkt i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.”

5. I artikel 19.3 ska första stycket ersättas med följande:

”3. Emittenten eller deltagaren på marknaden för utsläppsrätter ska offentliggöra den information som finns i underrättelsen som avses i punkt 1 inom två affärsdagar efter mottagandet av en sådan underrättelse.”

6. Artikel 35.2 ska ersättas med följande:

”2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artiklarna 6.5 och 6.6, 12.5, 17.2 tredje stycket, 17.3, 19.13 och 19.14 och 38 ska ges till kommissionen för en period på fem år från och med den ... [datum då denna ändringsförordning träder i kraft]. Kommissionen ska utarbeta en rapport om delegeringen av befogenhet senast nio månader före utgången av perioden på fem år. Delegeringen av befogenhet ska genom tyst medgivande förlängas med perioder av samma längd, såvida inte Europaparlamentet eller rådet motsätter sig en sådan förlängning senast tre månader före utgången av perioden i fråga.”

*Artikel 2*  
*Ändringar av förordning (EU) 2017/1129*

Förordning (EU) 2017/1129 ska ändras på följande sätt:

1. I artikel 1 ska följande punkter införas:

”6a. Undantagen i punkterna 4 f och 5 e ska endast tillämpas på aktierelaterade värdepapper och endast i följande fall:

- a) De aktierelaterade värdepapper som erbjuds är utbytbara mot tidigare emitterade värdepapper som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad före uppköpet och den transaktionen som rör detta och uppköpet anses inte vara ett omvänt förvärv i den mening som avses i punkt B19 i IFRS 3 Rörelseförvärv som antagits genom kommissionens förordning (EG) nr 1126/2008\*.
- b) Den tillsynsmyndighet som, i tillämpliga fall, har behörighet att granska erbjudandehandlingen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25 EG\*\* har godkänt det dokument som avses i punkt 4 f eller 5 e i denna artikel i förväg.

- 6b. Undantagen i punkterna 4 g och 5 f ska endast tillämpas på aktierelaterade värdepapper för vilka transaktionen inte anses vara ett omvänt förvärv i den mening som avses i punkt B19 i IFRS 3, Rörelseförvärv, och endast i följande fall:
- a) Den övertagande enhetens aktierelaterade värdepapper har redan tagits upp till handel på en reglerad marknad före transaktionen.
  - b) De delade enheternas aktierelaterade värdepapper har redan tagits upp till handel på en reglerad marknad före transaktionen.

---

\* Kommissionens förordning (EG) nr 1126/2008 av den 3 november 2008 om antagande av vissa internationella redovisningsstandarder i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 (EUT L 320, 29.11.2008, s. 1).

\*\* Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 30.4.2004, s. 12).”

2. Artikel 14 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 första stycket ska ändras på följande sätt:

i) Led b ska ersättas med följande:

”b) Utan att det påverkar artikel 1.5, emittenter vars aktierelaterade värdepapper kontinuerligt har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst de senaste 18 månaderna, som emitterar icke aktierelaterade värdepapper eller värdepapper som ger åtkomst till aktierelaterade värdepapper som är utbytbara mot emittentens befintliga aktierelaterade värdepapper som redan har tagits upp till handel.”

ii) Följande led ska läggas till:

”d) Emittenter vars värdepapper har erbjudits till allmänheten och har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag kontinuerligt under minst två år, som fullt ut har uppfyllt kraven på offentliggörande och rapportering under hela den period som värdepappren har varit upptagna till handel, och som avser att ta upp befintliga värdepapper som är utbytbara mot tidigare emitterade värdepapper till handel på en reglerad marknad.”

b) Punkt 2 ska ändras på följande sätt:

i) I andra stycket ska följande mening läggas till:

”De emittenter som avses i punkt 1 första stycket d i denna artikel som är skyldiga att upprätta en koncernredovisning i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU\* efter att deras värdepapper har tagits upp till handel på en reglerad marknad, ska sammanställa den senaste finansiella informationen enligt punkt 3 andra stycket a i denna artikel, innehållande jämförande information för det föregående året som inkluderas i det förenklade prospektet, i enlighet med IFRS enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002\*\*.

---

\* Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).

\*\* Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (EGT L 243, 11.9.2002, s. 1).”

ii) Följande stycken ska läggas till:

”De emittenter som avses i punkt 1 första stycket d i denna artikel som inte är skyldiga att upprätta en koncernredovisning i enlighet med direktiv 2013/34/EU efter att deras värdepapper har tagits upp till handel på en reglerad marknad, ska sammanställa de senaste finansiella rapporterna enligt punkt 3 andra stycket a i denna artikel, innehållande jämförande information för det föregående året som inkluderas i det förenklade prospektet, i enlighet med nationell rätt i den medlemsstat där emittenten är etablerad.

Emittenter i tredjeländer vars värdepapper har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska sammanställa den senaste finansiella informationen enligt punkt 3 andra stycket a i denna artikel, innehållande jämförande information för det föregående året som inkluderas i det förenklade prospektet, i enlighet med deras nationella redovisningsstandard, under förutsättning att dessa standarder motsvarar förordning (EG) nr 1606/2002. Om dessa nationella redovisningsstandarder inte motsvarar IFRS ska den finansiella informationen justeras retroaktivt enligt förordning (EG) nr 1606/2002.”



c) Punkt 3 andra stycket led e ska ersättas med följande:

”e) För aktierelaterade värdepapper, inbegripet värdepapper som ger åtkomst till aktierelaterade värdepapper, en redogörelse för rörelsekapital, en redogörelse för kapital och skuldsättning, information om eventuella intressekonflikter och transaktioner med närstående parter, större aktieägare och, i förekommande fall, proformaredovisning.”

3. I artikel 15.1 första stycket ska följande led införas:

”ca) Andra emittenter än små och medelstora företag som erbjuder aktier till allmänheten samtidigt som de ansöker om upptagande av dessa aktier till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, under förutsättning att sådana emittenter inte redan har aktier upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och att det kombinerade värdet av följande två beståndsdelar understiger 200 000 000 EUR:

- i) Det slutliga emissionsbeloppet eller det maximala beloppet i det fall som avses i artikel 17.1 b i.
- ii) Det totala antalet utestående aktier omedelbart efter aktieerbjudandet till allmänheten, beräknat antingen på basis av den volym aktier som erbjuds till allmänheten eller i det fall som avses i artikel 17.1 b i, på basis av den maximala volymen aktier som erbjuds till allmänheten.”

4. I bilaga V ska punkt II ersättas med följande:

”II. En redogörelse för eget kapital och skuldsättning (endast för aktierelaterade värdepapper som emitterats av företag med ett börsvärde på över 200 000 000 EUR) och en redogörelse för rörelsekapital (endast för aktierelaterade värdepapper).

Syftet är att ge information om emittentens eget kapital och skuldsättning samt information om huruvida rörelsekapitalet är tillräckligt för att tillgodose emittentens aktuella behov eller, om inte, emittentens plan för hur det ytterligare rörelsekapital som behövs ska anskaffas.”

### *Artikel 3*

#### *Ändring av direktiv 2014/65/EU*

I artikel 33 i direktiv 2014/65/EU ska följande punkt läggas till:

”9. Kommissionen ska inrätta en grupp bestående av sakkunniga intressenter senast den ... [sex månader efter dagen för denna ändringsförordnings ikraftträdande] för att bevaka hur tillväxtmarknaderna för små och medelstora företag fungerar och hur framgångsrika de är. Senast den ... [18 månader efter dagen för denna ändringsförordnings ikraftträdande] ska gruppen bestående av sakkunniga intressenter offentliggöra en rapport om sina slutsatser.”

*Artikel 4*  
*Ikraftträdande och tillämpning*

Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Den ska börja tillämpas från och med den ... [dagen för ikraftträdandet av denna ändringsförordning]. Artikel 1 ska dock börja tillämpas från och med den ... [tolv månader efter dagen för ikraftträdandet av denna ändringsförordning].

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i medlemsstaterna i enlighet med fördragen.

Utfärdad i

*På Europaparlamentets vägnar*  
*Ordförande*

*På rådets vägnar*  
*Ordförande*