



**EVROPSKA UNIJA**

**EVROPSKI PARLAMENT**

**SVET**

**Strasbourg, 27. november 2019  
(OR. en)**

**2018/0165 (COD)  
LEX 1975**

**PE-CONS 89/1/19  
REV 1**

**EF 186  
ECOFIN 459  
CODEC 1039**

**UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA O SPREMEMBI DIREKTIVE  
2014/65/EU TER UREDB (EU) ŠT. 596/2014 IN (EU) 2017/1129 V ZVEZI S  
SPODBUJANJEM UPORABE ZAGONSKIH TRGOV MSP**

**UREDBA (EU) 2019/...**  
**EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA**

**z dne 27. novembra 2019**

**o spremembi Direktive 2014/65/EU ter uredb (EU) št. 596/2014 in (EU) 2017/1129  
v zvezi s spodbujanjem uporabe zagonskih trgov MSP**

**(Besedilo velja za EGP)**

EVROPSKI PARLAMENT IN SVET EVROPSKE UNIJE STA –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije in zlasti člena 114 Pogodbe,

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,

ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora<sup>1</sup>,

v skladu z rednim zakonodajnim postopkom<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> UL C 440, 6.12.2018, str. 79.

<sup>2</sup> Stališče Evropskega parlamenta z dne 18. aprila 2019 (še ni objavljeno v Uradnem listu) in odločitev Sveta z dne 8. novembra 2019.

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Pobuda o uniji kapitalskih trgov si prizadeva zmanjšati odvisnost od bančnih posojil, povečati raznolikost tržnih virov financiranja za vsa mala in srednja podjetja (MSP) ter spodbujati izdajo obveznic in delnic s strani MSP na javnih trgih. Podjetja s sedežem v Uniji, ki želijo zbirati kapital na mestih trgovanja, se soočajo z visokimi enkratnimi in rednimi stroški razkritij in izpolnjevanja obveznosti, ki jih lahko že sami po sebi odvrnejo od prošnje za uvrstitev v trgovanje na mestih trgovanja Unije. Poleg tega delnice, ki jih MSP izdajajo na mestih trgovanja Unije, pogosto zaznamujejo nižje ravni likvidnosti in večja nestanovitnost, kar povečuje stroške kapitala in zaradi česar je ta vir financiranja preveč obremenjujoč. Zato je v zvezi s tem poglobljeno zasnovati horizontalno politiko Unije za MSP. Ta bi morala biti vključujoča, usklajena in učinkovita ter upoštevati različne podskupine MSP in njihove različne potrebe.

- (2) Z Direktivo 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta<sup>1</sup> je bila ustvarjena nova vrsta mest trgovanja – zagonski trgi MSP, ki so podkategorija večstranskih sistemov trgovanja, zato da bi MSP olajšali dostop do kapitala in jim omogočili rast ter tudi zagotovili pogoje za lažji nadaljnji razvoj specializiranih trgov, prilagojenih potrebam izdajateljev, ki so MSP, s potencialom za rast. V Direktivi 2014/65/EU je bilo tudi predvideno, da bi bilo treba „[p]ozornost osredotočiti na to, kako naj bi ureditev v prihodnosti dodatno spodbujala in podpirala uporabo tega trga, da bi bil privlačen za vlagatelje, ter zagotavljala zmanjšanje upravnega bremena in dodatne spodbude za MSP, da bi na kapitalske trge dostopala prek zagonskih trgov MSP“. Evropski ekonomsko-socialni odbor je v svojem mnenju o Komisijinem predlogu te uredbe o spremembi znova navedel, da sta nizka stopnja komunikacije in birokratski pristopi znatni oviri, v premagovanje katerih je treba vložiti veliko več truda. Navedel je tudi, da bi se bilo treba usmeriti v dno verige, in sicer sama MSP, z vključevanjem, med drugim, združenj MSP, socialnih partnerjev in gospodarskih zbornic.

---

<sup>1</sup> Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

- (3) Vendar pa je bilo ugotovljeno, da so izdajatelji finančnih instrumentov, uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, deležni razmeroma maloštevilnih zmanjšanj regulativnih zahtev v primerjavi z izdajatelji finančnih instrumentov, sprejetimi v trgovanje v drugih večstranskih sistemih trgovanja ali na reguliranih trgih. Večina obveznosti iz Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>1</sup> se uporablja enako za vse izdajatelje, ne glede na njihovo velikost ali mesto trgovanja, na katerem so njihovi finančni instrumenti uvrščeni v trgovanje. To majhno razlikovanje med izdajatelji finančnih instrumentov, uvrščenimi v trgovanje na zagonskih trgih MSP, in tistimi v večstranskih sistemih trgovanja večstranske sisteme trgovanja odvrča od prošnje za registracijo kot zagonski trg MSP, kar se odraža v doslej skromni uporabi statusa zagonskega trga MSP. Zato je treba uvesti dodatna sorazmerna zmanjšanja zahtev, da bi temu primerno spodbudili uporabo zagonskih trgov MSP. Uporabo zagonskih trgov MSP bi bilo treba dejavno spodbujati. Mnogo MSP se še vedno ne zaveda, da so zagonski trgi MSP postali nova vrsta mesta trgovanja.

---

<sup>1</sup> Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter direktiv Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES (UL L 173 12.6.2014, str. 1).

- (4) Privlačnost zagonskih trgov MSP bi bilo treba okrepiti z nadaljnjim zmanjševanjem stroškov izpolnjevanja obveznosti in upravnih bremen, s katerimi se srečujejo izdajatelji finančnih instrumentov, uvrščenih v trgovanje na zagonskih trgih MSP. Za ohranitev najvišjih standardov izpolnjevanja obveznosti na reguliranih trgih bi morali biti ukrepi iz te uredbe omejeni na podjetja, ki kotirajo na zagonskem trgu MSP, ne glede na to, da vsa MSP niso uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP in da vsa podjetja, uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP, niso MSP. V skladu z Direktivo 2014/65/EU je lahko do 50 % izdajateljev finančnih instrumentov, uvrščenih v trgovanje na zagonskih trgih MSP, takšnih, ki niso MSP, da se ohrani donosnost poslovnega modela zagonskih trgov MSP, med drugim z likvidnostjo vrednostnih papirjev, ki jih izdajo izdajatelji, ki niso MSP. Glede na tveganja pri uporabi različnih sklopov pravil za izdajatelje, ki so uvrščeni v isto kategorijo mesta trgovanja, in sicer na zagonskih trgih MSP, ukrepi iz te uredbe ne bi smeli biti omejeni le na izdajatelje, ki so MSP. Da bi zagotovili doslednost za izdajatelje in jasnost za vlagatelje, bi moralo zmanjšanje stroškov izpolnjevanja obveznosti in upravnih bremen veljati za vse izdajatelje finančnih instrumentov, uvrščene v trgovanje na zagonskih trgih MSP, ne glede na njihovo tržno kapitalizacijo.

- (5) Uspešnosti zagonskega trga MSP ne bi smeli meriti zgolj s številom podjetij, ki kotirajo na tem zagonskem trgu, temveč s stopnjo rasti, ki jo dosežejo ta podjetja. Več pozornosti je treba nameniti MSP, ki so končni upravičenci te uredbe, in njihovim potrebam. S tega vidika je upravna poenostavitev pomemben korak, ne pa edini, ki ga je treba narediti. Prizadevati si je treba za izboljšanje informacij v zvezi z možnostmi financiranja za MSP, ki so tem neposredno na voljo, da se tako spodbudi njihov razvoj. Zmanjšanje regulativnih zahtev bi moralo koristiti tistim malim podjetjem, ki imajo potencial za rast.

- (6) V skladu s členom 10(1) Uredbe (EU) št. 596/2014 do protipravnega razkritja notranjih informacij pride, kadar ima oseba notranje informacije, ki jih razkrije kateri koli drugi osebi, razen kadar je razkritje del običajnega opravljanja dela, poklica ali dolžnosti. V skladu s členom 11(4) navedene uredbe se šteje, da je razkritje notranjih informacij v času trajanja sondiranja trga opravljeno v okviru običajnega opravljanja dela, poklica ali dolžnosti osebe, če so spoštovani določeni postopki, vzpostavljeni v okviru ureditve sondiranja trga. Sondiranje trga zajema posredovanje informacij, in to pred napovedjo posla, da bi se ugotovilo zanimanje potencialnih vlagateljev za morebitni posel in pogoje, povezane z njim, kot sta njegov možen obseg ali cena, enemu ali več potencialnim vlagateljem. Med fazo pogajanja za prodajo vrednostnih papirjev zaprtemu krogu vlagateljev izdajatelji začnejo razprave z omejenim številom potencialnih dobro poučenih vlagateljev, kot so opredeljeni v Uredbi (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>1</sup> ter s temi dobro poučenimi vlagatelji s pogajanja dosežejo dogovor o vseh pogodbenih pogojih posla.

---

<sup>1</sup> Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES (UL L 168, 30.6.2017, str. 12).



V tej fazi pogajanj je namen posredovanja informacij strukturirati in dokončati celoten posel in ne ugotavljati zanimanja potencialnih vlagateljev glede vnaprej določenega posla. Ureditev sondiranja trga v zvezi s prodajo obveznic zaprtemu krogu vlagateljev lahko ponekod predstavlja breme in tako izdajatelje kot vlagatelje odvrča od tega, da začnejo pogovore o takih poslih. Da bi povečali privlačnost prodaje obveznic zaprtemu krogu vlagateljev, bi se morale šteti, da je razkritje notranjih informacij dobro poučenim vlagateljem za namene teh poslov opravljeno v okviru običajnega opravljanja dela, poklica ali dolžnosti osebe, ti posli pa bi morali biti izključeni iz obsega ureditve sondiranja trga, pod pogojem, da je sklenjen ustrezen sporazum o nerazkrivanju informacij.

- (7) Določeno stopnjo likvidnosti izdajateljevih delnic je mogoče doseči z likvidnostnimi mehanizmi, kot so ureditve za vzdrževanje trga ali pogodbe o zagotavljanju likvidnosti. Ureditev za vzdrževanje trga vključuje pogodbo med upravljavcem trga in tretjo stranjo, ki se zaveže k ohranjanju likvidnosti nekaterih delnic in je v zameno deležna popusta pri pristojbinah za trgovanje. Pogodba o zagotavljanju likvidnosti vključuje pogodbo, ki jo skleneta izdajatelj in tretja stran, ki se v izdajateljevem imenu zaveže zagotavljanju likvidnosti izdajateljevih delnic. Za zagotovitev ohranjanja popolne celovitosti trga bi morale biti pogodbe o zagotavljanju likvidnosti ob upoštevanju določenih pogojev na voljo vsem izdajateljem finančnih instrumentov, uvrščenih v trgovanje na zagonskih trgih MSP v Uniji.

Vsi pristojni organi še niso uvedli sprejetih tržnih praks v skladu z Uredbo (EU) št. 596/2014 v zvezi s pogodbami o zagotavljanju likvidnosti, kar pomeni, da vsi izdajatelji finančnih instrumentov, uvrščenih v trgovanje na zagonskih trgih MSP, v Uniji zaenkrat še nimajo dostopa do likvidnostnih shem. Ta odsotnost likvidnostnih shem bi lahko ovirala učinkovit razvoj zagonskih trgov MSP. Zato je treba oblikovati okvir Unije, ki bo izdajateljem finančnih instrumentov, uvrščenih v trgovanje na zagonskih trgih MSP, omogočil sklenitev pogodbe o zagotavljanju likvidnosti s ponudnikom likvidnosti, kadar na nacionalni ravni sprejeta tržna praksa ni uvedena. V skladu s takim okvirom Unije se ne bi štelo, da oseba, ki tovrstno pogodbo o zagotavljanju likvidnosti sklene s ponudnikom likvidnosti, izvaja tržno manipulacijo. Pri tem pa je poglobitnega pomena, da predlagani okvir Unije za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti za zagonske trge MSP ne nadomešča že obstoječih ali prihodnjih sprejetih nacionalnih tržnih praks, temveč jih dopolnjuje. Bistveno je tudi, da pristojni organi ohranijo možnost, da uvedejo sprejete tržne prakse za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, da bi prilagodili njihove pogoje glede na lokalne posebnosti ali da te pogodbe razširijo na nelikvidne vrednostne papirje, ki niso delnice, uvrščene v trgovanje na mestih trgovanja.

- (8) Da bi zagotovili dosledno harmonizacijo predlaganega okvira Unije za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, bi morala Komisija z delegiranimi akti na podlagi člena 290 Pogodbe o delovanju Evropske unije in v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>1</sup> sprejeti izvedbene tehnične standarde, v katerih bi bile določene predloge, ki bi se uporabljale za namene takšnih pogodb in ki bi jih razvil Evropski nadzorni organ (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) (ESMA), ustanovljen z navedeno uredbo.

---

<sup>1</sup> Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84).

- (9) V skladu s členom 17(4) Uredbe (EU) št. 596/2014 se lahko izdajatelji odločijo odložiti razkritje notranjih informacij javnosti, če bi to najverjetneje ogrozilo njihove upravičene interese, odložitev razkritja verjetno ne bi zavajala javnosti ter izdajatelji lahko zagotovijo zaupnost informacij. Vendar morajo izdajatelji o tem obvestiti pristojni organ in podati pisno obrazložitev svoje odločitve. Ta obveznost obvestitve je za izdajatelje, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje samo na zagonskem trgu MSP, lahko obremenjujoča. Manj stroga zahteva za take izdajatelje, ki bi zajemala obveznost obrazložitve razlogov za odložitev le na zahtevo pristojnega organa, bi zmanjšala upravno breme za izdajatelje, ne da bi bistveno vplivala na zmožnost pristojnega organa, da spremlja razkritje notranjih informacij, pod pogojem, da so pristojni organi še vedno obveščeni o odločitvi za odložitev in da lahko začnejo preiskavo, če bi imeli pomisleke o taki odločitvi.

- (10) Trenutne manj stroga zahteva za izdajatelje, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, da v skladu s členom 18(6) Uredbe (EU) št. 596/2014 pripravijo seznam oseb z dostopom do notranjih informacij samo na zahtevo pristojnega organa, ima v praksi omejen učinek, saj te izdajatelje še vedno zavezujejo zahteve glede rednega spremljanja oseb, ki štejejo za osebe z dostopom do notranjih informacij v okviru tekočih projektov. Obstoječo zahtevo bi bilo zato treba nadomestiti z možnostjo za izdajatelje, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, da vodijo samo seznam oseb, kot so direktorji, člani vodilnih organov ali notranji svetovalci, ki imajo pri svojem običajnem delu redni dostop do notranjih informacij. Za izdajatelje, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, bi bilo sprotno posodabljanje popolnih seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij na način, določen v Izvedbeni uredbi Komisije (EU) 2016/347<sup>1</sup>, prav tako obremenjujoče. Vendar nekatere države članice menijo, da so sezname oseb z dostopom do notranjih informacij pomemben element za zagotavljanje višje ravni celovitosti trga, zato bi bilo treba državam članicam zagotoviti možnost, da uvedejo zahtevo, da izdajatelji, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, zagotovijo obsežnejše sezname vseh oseb z dostopom do notranjih informacij. Ob upoštevanju potrebe po zagotavljanju sorazmernega upravnega bremena za MSP bi morali ti obsežnejši sezname kljub temu predstavljati manjše upravno breme v primerjavi s popolnimi sezname oseb z dostopom do notranjih informacij.

---

<sup>1</sup> Izvedbena uredba Komisije (EU) 2016/347 z dne 10. marca 2016 o določitvi izvedbenih tehničnih standardov v zvezi z natančno obliko seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij in posodabljanja seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij v skladu z Uredbo (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta (UL L 65, 11.3.2016, str. 49).

- (11) Pojasniti je treba, da so seznam oseb z dostopom do notranjih informacij dolžni pripraviti tako izdajatelji kot katera koli oseba, ki deluje v njihovem imenu ali za njihov račun. Dolžnosti katere koli osebe, ki deluje v imenu izdajateljev ali za njihov račun v zvezi s pripravo seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij, bi bilo treba podrobneje opredeliti, da v Uniji ne bi prihajalo do različnih razlag in praks. Zato bi bilo treba spremeniti ustrezne določbe Uredbe (EU) št. 596/2014.
- (12) V skladu s členom 19(3) Uredbe (EU) št. 596/2014 morajo izdajatelji in udeleženci na trgu s pravicami do emisije informacije o poslih oseb, ki opravljajo poslovodne naloge, in oseb, ki so z njimi tesno povezane, javno objaviti v treh delovnih dneh po izvedbi posla. Isti rok velja za osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, in osebe, ki so z njimi tesno povezane, tudi kar zadeva njihovo dolžnost, da o svojih poslih obvestijo izdajatelja ali udeleženca na trgu s pravicami do emisije. Če izdajatelje ali udeležence na trgu s pravicami do emisije osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, in osebe, ki so z njimi tesno povezane, pozno obvestijo o svojih poslih, je za zadevne izdajatelje ali udeležence na trgu s pravicami do emisije spoštovanje tridnevnega roka tehnično zahtevno, zaradi česar se lahko pojavijo vprašanja glede odgovornosti. Izdajateljem in udeležencem na trgu s pravicami do emisije bi bilo zato treba dovoliti, da razkrijejo posle v dveh delovnih dneh po tem, ko jih o njih obvestijo osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, ali osebe, ki so z njimi tesno povezane.

- (13) V skladu z Uredbo (EU) 2017/1129 izdajatelj v primeru vrednostnih papirjev, ki se ponudijo v zvezi s prevzemom na podlagi ponudbe za zamenjavo, in v primeru vrednostnih papirjev, ki se ponudijo, dodelijo ali se bodo dodelili v zvezi z združitvijo ali delitvijo, prospekta ni dolžan objaviti. Namesto tega mora biti javnosti na voljo dokument, ki vsebuje najmanjši obseg informacij o poslu in njegovem učinku na izdajatelja. V pravu Unije ne obstaja nobena zahteva, na podlagi katere bi nacionalni pristojni organ moral pregledati ali odobriti takšen dokument pred njegovo objavo, njegova vsebina pa je v primerjavi z vsebino prospekta poenostavljena. Nenamerna posledica take izjeme je, da lahko podjetje, ki ne kotira na borzi, v nekaterih okoliščinah izvede prvo uvrstitev svojih delnic v trgovanje na reguliranem trgu brez priprave prospekta. To vlagatelje prikrajša za koristne informacije, ki jih vsebuje prospekt, s tem pa se izogne tudi vsakemu pregledu informacij, ki se zagotovijo trgu, ki ga opravi nacionalni pristojni organ. Zato je primerno uvesti zahtevo, da podjetje, ki ne kotira na borzi in ki zaprosi za uvrstitev v trgovanje na reguliranem trgu na podlagi ponudbe za zamenjavo, združitve ali delitve, objavi prospekt.
- (14) Člen 14 Uredbe (EU) 2017/1129 trenutno ne dovoljuje uporabe poenostavljenega prospekta za izdajatelje, katerih lastniški vrednostni papirji so bili najmanj zadnjih 18 mesecev neprekinjeno uvrščeni v trgovanje na reguliranem trgu ali zagonskem trgu MSP in ki bi zaprosili za izdajo vrednostnih papirjev, ki zagotavljajo dostop do lastniških vrednostnih papirjev, zamenljivih s predhodno izdanimi lastniškimi vrednostnimi papirji. Zato bi bilo treba člen 14 navedene uredbe spremeniti, da se izdajateljem dovoli uporaba poenostavljenega prospekta.

- (15) Zagonskih trgov MSP ne bi smeli razumeti kot zadnjega koraka pri širitvi izdajateljev; ti trgi bi morali uspešnim podjetjem omogočiti, da rastejo in se nekega dne preselijo na regulirane trge, in sicer da bi izkoristili prednosti večje likvidnosti in širšega nabora vlagateljev. Za olajšanje prehoda z zagonskega trga MSP na regulirani trg bi bilo treba rastočim podjetjem omogočiti uporabo poenostavljene ureditve glede razkritja informacij, določene v členu 14 Uredbe (EU) 2017/1129, za uvrstitev v trgovanje na reguliranem trgu z vrednostnimi papirji, zamenljivimi s predhodno izdanimi vrednostnimi papirji, pod pogojem, da ta podjetja javnosti ponujajo vrednostne papirje, ki so bili najmanj dve leti neprekinjeno uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, ter da so v celoti izpolnjevali obveznosti poročanja in razkritja v tem celotnem obdobju. Dvoletno obdobje bi morale izdajateljem omogočiti pridobitev zadostnih izkušenj in zagotovitev informacij trgu o njihovi finančni uspešnosti in zahtevah glede poročanja v skladu z Direktivo 2014/65/EU.



- (16) V skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>1</sup> izdajatelji finančnih instrumentov, uvrščenih v trgovanje na zagonskem trgu MSP, svojih računovodskih izkazov niso dolžni objaviti skladno z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja. Da pa bi se izognili odstopanju od standardov reguliranih trgov, bi morali izdajatelji finančnih instrumentov, uvrščenih v trgovanje na zagonskih trgih MSP, ki bi želeli za uvrstitev svojih vrednostnih papirjev v trgovanje na reguliranem trgu, uporabiti poenostavljeno ureditev glede razkritja iz člena 14 Uredbe (EU) 2017/1129, pripraviti svoje najnovejše računovodske izkaze v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002, vključno s primerjalnimi informacijami za preteklo leto, pod pogojem, da bi se priprava konsolidiranih računovodskih izkazov od njih zahtevala na podlagi uporabe Direktive 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta<sup>2</sup> po uvrstitvi njihovih finančnih instrumentov v trgovanje na reguliranem trgu. Kadar uporaba navedene direktive od izdajateljev ne bi zahtevala priprave takšnih izkazov, bi ti morali spoštovati nacionalno pravo države članice, v kateri so ustanovljeni.

---

<sup>1</sup> Uredba (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. julija 2002 o uporabi mednarodnih računovodskih standardov (UL L 243, 11.9.2002, str. 1).

<sup>2</sup> Direktiva 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o letnih računovodskih izkazih, konsolidiranih računovodskih izkazih in povezanih poročilih nekaterih vrst podjetij, spremembi Direktive 2006/43/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter razveljavitvi direktiv Sveta 78/660/EGS in 83/349/EGS (UL L 182, 29.6.2013, str. 19).

- (17) Namen te uredbe je v celoti skladen s cilji prospekta EU za rast, določenega v členu 15 Uredbe (EU) 2017/1129. Prospekt EU za rast je kratek, zato je njegova izdelava cenejša, s tem pa so stroški za MSP nižji. MSP bi moralo biti omogočeno, da se lahko odločijo za uporabo prospekta EU za rast. Sedanja opredelitev pojma MSP iz Uredbe (EU) 2017/1129 je lahko preveč omejujoča, zlasti za tiste izdajatelje, ki zaprosijo za uvrstitev v trgovanje na zagonskem trgu MSP in so običajno večji od tradicionalnih MSP. Kar zadeva javne ponudbe, ki jim takoj sledi prva uvrstitev v trgovanje na zagonskem trgu MSP, mali izdajatelji zato ne bi mogli uporabiti prospekta EU za rast, tudi če je njihova tržna kapitalizacija po prvi uvrstitvi v trgovanje nižja od 200 000 000 EUR. Zato bi bilo treba spremeniti Uredbo (EU) 2017/1129, tako da bi se izdajateljem, ki želijo pridobiti prvo javno ponudbo z okvirno tržno kapitalizacijo pod 200 000 000 EUR, omogočila priprava prospekta EU za rast.
- (18) Glede na pomen MSP za delovanje gospodarstva Unije bi bilo treba posebno pozornost nameniti učinku prava Unije o finančnih storitvah na financiranje MSP. Da bi bil ta pomen zares upoštevan, bi morala Komisija pri pregledu pravnih aktov, ki vplivajo na financiranje MSP, ki kotirajo ali ne kotirajo na borzi, analizirati regulativne in upravne ovire, vključno v zvezi z raziskavami, ki omejujejo ali preprečujejo naložbe v MSP. Pri tem bi morala Komisija oceniti razvoj kapitalskih tokov v smeri proti MSP in si prizadevati za vzpostavitev regulativnega okolja, ki spodbuja financiranje MSP.

- (19) Direktivo 2014/65/EU in uredbi (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 2017/1129 bi bilo zato treba ustrezno spremeniti.
- (20) Ta uredba bi se morala uporabljati od ... [datum začetka veljavnosti te uredbe o spremembi]. Vendar pa bi se člen 1 moral uporabljati od ... [12 mesecev po datumu začetka veljavnosti te uredbe o spremembi] –

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

*Člen 1*  
*Spremembe Uredbe (EU) št. 596/2014*

Uredba (EU) št. 596/2014 se spremeni:

(1) v členu 11 se vstavi naslednji odstavek:

„1a. Kadar je ponudba vrednostnih papirjev naslovljena samo na dobro poučene vlagatelje, kot so opredeljeni v točki (e) člena 2 Uredbe (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>\*</sup>, se sporočanje informacij tem dobro poučenim vlagateljem za namene pogajanj o pogodbenih pogojih njihovega sodelovanja pri izdaji obveznic s strani izdajatelja, ki ima finančne instrumente, uvrščene v trgovanje na mestu trgovanja, ali s strani katere koli osebe, ki deluje v njegovem imenu ali za njegov račun, ne pomeni sondiranja trga. Za to sporočanje se šteje, da je bilo izvedeno pri običajnem opravljanju dela, poklica ali dolžnosti v skladu s členom 10(1) te uredbe, in zato ne pomeni nezakonitega razkritja notranjih informacij. Ta izdajatelj ali katera koli oseba, ki deluje v njegovem imenu ali za njegov račun, zagotovi, da so dobro poučeni vlagatelji, ki prejmejo informacije, seznanjeni s tem povezanimi pravnimi in regulativnimi dolžnostmi, in to tudi pisno potrdijo, ter da se zavedajo sankcij, ki se uporabljajo za trgovanje z notranjimi informacijami in protipravno razkritje notranjih informacij.

---

\* Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES (UL L 168, 30.6.2017, str. 12).“;

(2) v členu 13 se dodata naslednja odstavka:

„12. Brez poseganja v sprejete tržne prakse, kakor so vzpostavljene v skladu z odstavki 1 do 11 tega člena, lahko izdajatelj finančnih instrumentov, ki so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, sklene pogodbo o zagotavljanju likvidnosti za svoje delnice, če so izpolnjeni vsi naslednji pogoji:

- (a) pogoji v pogodbi o zagotavljanju likvidnosti so skladni z merili iz odstavka 2 tega člena in Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/908\*\*;
- (b) pogodba o zagotavljanju likvidnosti je sestavljena v skladu s predlogo Unije iz odstavka 13 tega člena;
- (c) ponudnik likvidnosti ima ustrezno pooblastilo pristojnega organa v skladu z Direktivo 2014/65/EU in je registriran kot član trga pri upravljavcu trga ali investicijskem podjetju, ki upravlja zagonski trg MSP;

- (d) upravljavec trga ali investicijsko podjetje, ki upravlja zagonski trg MSP, izdajatelju pisno potrdi prejem kopije pogodbe o zagotavljanju likvidnosti in soglaša s temi pogodbenimi pogoji.

Izdajatelj iz prvega pododstavka tega odstavka lahko kadar koli dokaže, da so pogoji, pod katerimi je bila pogodba sklenjena, stalno izpolnjeni. Ta izdajatelj in upravljavec trga ali investicijsko podjetje, ki upravlja zagonski trg MSP, zadevnim pristojnim organom na njihovo zahtevo predložita kopijo pogodbe o zagotavljanju likvidnosti.

13. ESMA razvije osnutke regulativnih tehničnih standardov, da se pripravi predloga pogodbe, ki se uporabi za namene sklenitve pogodbe o zagotavljanju likvidnosti v skladu z odstavkom 12, in sicer da se zagotovi skladnost z merili iz odstavka 2, vključno glede preglednosti v odnosu do trga in uspešnosti zagotavljanja likvidnosti.

ESMA te osnutke regulativnih tehničnih standardov Komisiji predloži do ... [osem mesecev po datumu začetka veljavnosti te uredbe o spremembi].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejemanje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka tega odstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.

---

\* Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/908 z dne 26. februarja 2016 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta, ki določa regulativne tehnične standarde o merilih, postopkih in zahtevah za odobritev sprejete tržne prakse ter zahtevah za ohranitev ali prenehanje prakse ali za spremembo pogojev za njeno odobritev (UL L 153, 10.6.2016, str. 3).“;

(3) v členu 17(4) se doda naslednji pododstavek:

„Z odstopanjem od tretjega pododstavka tega odstavka izdajatelj, katerega finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje le na zagonskem trgu MSP, pristojnemu organu, določenemu na podlagi odstavka 3, samo na zahtevo predloži pisno obrazložitev. Dokler izdajatelj lahko svojo odločitev utemelji, se od njega ne zahteva vodenje evidence o tej obrazložitvi.“;

(4) člen 18 se spremeni:

(a) odstavka 1 in 2 se nadomestita z naslednjim:

„1. Izdajatelji in katera koli oseba, ki deluje v njihovem imenu ali za njihov račun, vsak posebej:

- (a) sestavijo seznam vseh oseb, ki imajo dostop do notranjih informacij in ki delajo zanje po pogodbi o zaposlitvi ali kako drugače opravljajo naloge, zaradi katerih imajo dostop do notranjih informacij, kot so svetovalci, računovodje ali bonitetne agencije (v nadaljnjem besedilu: seznam oseb z dostopom do notranjih informacij);
- (b) sproti posodablja seznam oseb z dostopom do notranjih informacij v skladu z odstavkom 4 ter
- (c) seznam oseb z dostopom do notranjih informacij čim prej posredujejo pristojnemu organu na njegovo zahtevo.

2. Izdajatelji in katera koli oseba, ki deluje v njihovem imenu ali za njihov račun, sprejmejo vse razumne ukrepe za zagotovitev, da katera koli oseba s seznama oseb z dostopom do notranjih informacij pisno potrdi s tem povezane pravne in regulativne dolžnosti ter da se zavedajo sankcij, ki se uporabljajo za trgovanje z notranjimi informacijami in protipravno razkritje notranjih informacij.

Kadar izdajatelj od druge osebe zahteva pripravo in posodabljanje seznama oseb z dostopom do notranjih informacij, je za spoštovanje tega člena še vedno v celoti odgovoren izdajatelj. Izdajatelj ima vedno pravico dostopa do seznama oseb z dostopom do notranjih informacij, ki ga pripravlja druga oseba.“;



(b) odstavki 4, 5 in 6 se nadomestijo z naslednjim:

„4. Izdajatelji in katera koli oseba, ki deluje v njihovem imenu ali za njihov račun, vsak posebej sproti posodablja svoje sezname oseb z dostopom do notranjih informacij, vključno z datumom posodobitve, v naslednjih primerih:

- (a) kadar se spremeni razlog, zaradi katerega je oseba že na seznamu oseb z dostopom do notranjih informacij;
- (b) kadar ima dostop do notranjih informacij nova oseba in jo je zato treba vključiti na seznam oseb z dostopom do notranjih informacij ter
- (c) kadar oseba nima več dostopa do notranjih informacij.

Pri vsaki posodobitvi se natančno navede datum in čas spremembe, zaradi katere je bila potrebna posodobitev.

- 5. Izdajatelji in katera koli oseba, ki deluje v njihovem imenu ali za njihov račun, vsak posebej hranijo svoje sezname oseb z dostopom do notranjih informacij vsaj pet let po njegovi pripravi ali posodobitvi.
- 6. Izdajateljem, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, se dovoli, da na svoje sezname oseb z dostopom do notranjih informacij vključijo samo osebe, ki imajo redni dostop do notranjih informacij zaradi narave svoje funkcije ali položaja pri izdajatelju.

Z odstopanjem od prvega pododstavka tega odstavka in kadar to upravičujejo posebni nacionalni pomisleki glede celovitosti trga, lahko države članice od izdajateljev, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, zahtevajo, da v svoje sezname oseb z dostopom do notranjih informacij vključijo vse osebe iz točke (a) odstavka 1. Ti sezname vsebujejo informacije, določene v obliki, ki jo določi ESMA v skladu s četrtem pododstavkom tega odstavka.

Seznam oseb z dostopom do notranjih informacij iz prvega in drugega pododstavka tega odstavka se pristojnemu organu na njegovo zahtevo predloži čim prej.

ESMA razvije osnutke izvedbenih tehničnih standardov za določitev natančne oblike seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij iz drugega pododstavka tega odstavka. Oblika seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij mora biti sorazmerna in mora predstavljati manjše upravno breme v primerjavi z obliko seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij iz odstavka 9.

ESMA navedene osnutke izvedbenih tehničnih standardov Komisiji predloži do ... [osem mesecev po datumu začetka veljavnosti te uredbe o spremembi].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejemanje izvedbenih tehničnih standardov iz četrtega pododstavka tega odstavka v skladu s členom 15 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“;

(5) v členu 19(3) se prvi pododstavek nadomesti z naslednjim:

„3. Izdajatelj ali udeleženec na trgu s pravicami do emisije objavi informacije iz obvestila iz odstavka 1 v dveh delovnih dneh po prejemu tega obvestila.“;

(6) člen 35(2) se nadomesti z naslednjim:

„2. Pooblastilo za sprejemanje delegiranih aktov iz člena 6(5) in (6), člena 12(5), tretjega pododstavka člena 17(2), člena 17(3), člena 19(13) in (14) ter člena 38 se prenese na Komisijo za obdobje petih let od ... [datum začetka veljavnosti te uredbe o spremembi]. Komisija pripravi poročilo o prenosu pooblastila najpozneje devet mesecev pred koncem petletnega obdobja. Prenos pooblastila se samodejno podaljšuje za enako dolga obdobja, razen če Evropski parlament ali Svet nasprotuje temu podaljšanju najpozneje tri mesece pred koncem vsakega obdobja.“.

## Člen 2

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

Uredba (EU) št. 2017/1129 se spremeni:

(1) v členu 1 se vstavita naslednja odstavka:

„6a. Izvzeta iz točke (f) odstavka 4 in točke (e) odstavka 5 se uporabijo samo za lastniške vrednostne papirje in le v naslednjih primerih:

- (a) ponujeni lastniški vrednostni papirji so zamenljivi z obstoječimi, predhodno izdanimi vrednostnimi papirji, ki so bili uvrščeni v trgovanje na reguliranem trgu že pred prevzemom in z njim povezanim poslom, prevzem pa se ne šteje za obrnjeni prevzem v smislu odstavka B19. člena mednarodnih standardov računovodskega poročanja (MSRP) 3, Poslovne združitve, sprejetih z Uredbo Komisije (ES) št. 1126/2008<sup>\*</sup>; ali
- (b) nadzorni organ, ki je, kadar je ustrezno, pristojen za pregled dokumenta o ponudbi v skladu z Direktivo 2004/25/ES Evropskega parlamenta in Sveta<sup>\*\*</sup>, je izdal predhodno odobritev dokumenta iz točke (f) odstavka 4 ali točke (e) odstavka 5 tega člena.

- 6b. Izvzetja iz točke (g) odstavka 4 in točke (f) odstavka 5 se uporabljajo samo za lastniške vrednostne papirje, v zvezi s katerimi se posel ne šteje za obrnjeni prevzem v smislu odstavka B19 MSRP 3, Poslovne združitve, in le v naslednjih primerih:
- (a) lastniški vrednostni papirji prevzemnega subjekta so bili v trgovanje na reguliranem trgu uvrščeni že pred poslom; ali
  - (b) lastniški vrednostni papirji subjektov, ki so predmet delitve, so bili v trgovanje na reguliranem trgu uvrščeni že pred poslom.

---

\* Uredba Komisije (ES) št. 1126/2008 z dne 3. novembra 2008 o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta (UL L 320, 29.11.2008, str. 1).

\*\* Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (UL L 142, 30.4.2004, str. 12).“;

(2) člen 14 se spremeni:

(a) prvi pododstavek odstavka 1 se spremeni:

(i) točka (b) se nadomesti z naslednjim:

„(b) brez poseganja v člen 1(5) izdajatelji, katerih lastniški vrednostni papirji so bili najmanj zadnjih 18 mesecev neprekinjeno uvrščeni v trgovanje na reguliranem trgu ali zagonskem trgu MSP in ki izdajo nelastniške vrednostne papirje ali vrednostne papirje, ki zagotavljajo dostop do lastniških vrednostnih papirjev, zamenljivih z obstoječimi lastniškimi vrednostnimi papirji izdajatelja, ki je že uvrščen v trgovanje;“;

(ii) doda se naslednja točka:

„(d) izdajatelji, katerih vrednostni papirji so bili ponujeni javnosti in najmanj dve leti neprekinjeno uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP ter ki so v celoti izpolnjevali obveznosti poročanja in razkritja v celotnem obdobju, ko so bili uvrščeni v trgovanje, in so zaprosili za uvrstitev v trgovanje na reguliranem trgu vrednostnih papirjev, zamenljivih z obstoječimi, predhodno izdanimi vrednostnimi papirji.“;

(b) odstavek 2 se spremeni:

(i) v drugem pododstavku se doda naslednji stavek:

„Tisti izdajatelji iz točke (d) prvega pododstavka odstavka 1 tega člena, ki bodo morali pripraviti konsolidirane računovodske izkaze v skladu z Direktivo 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta<sup>\*</sup> po uvrstitvi njihovih vrednostnih papirjev v trgovanje na reguliranem trgu, zberejo najnovejše finančne informacije na podlagi točke (a) drugega pododstavka odstavka 3 tega člena, ki vsebujejo primerjalne informacije za preteklo leto, vključene v poenostavljeni prospekt, v skladu z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja iz Uredbe (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>\*\*</sup>.

---

\* Direktiva 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o letnih računovodskih izkazih, konsolidiranih računovodskih izkazih in povezanih poročilih nekaterih vrst podjetij, spremembi Direktive 2006/43/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter razveljavitvi direktiv Sveta 78/660/EGS in 83/349/EGS (UL L 182, 29.6.2013, str. 19).

\*\* Uredba (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. julija 2002 o uporabi mednarodnih računovodskih standardov (UL L 243, 11.9.2002, str. 1).“;

(ii) dodata se naslednja pododstavka:

„Tisti izdajatelje iz točke (d) prvega pododstavka odstavka 1 tega člena, ki ne bodo dolžni pripraviti konsolidiranih računov v skladu z Direktivo 2013/34/EU po uvrstitvi njihovih vrednostnih papirjev v trgovanje na reguliranem trgu, zberejo najnovejše finančne informacije na podlagi točke (a) drugega pododstavka odstavka 3 tega člena, ki vsebujejo primerjalne informacije za preteklo leto, vključene v poenostavljeni prospekt, v skladu z nacionalnim pravom države članice, v kateri je izdajatelj ustanovljen.

Izdajatelji iz tretjih držav, katerih vrednostni papirji so bili uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, zberejo najnovejše finančne informacije na podlagi točke (a) drugega pododstavka odstavka 3 tega člena, ki vsebujejo primerjalne informacije za preteklo leto, vključene v poenostavljeni prospekt, v skladu z njihovimi nacionalnimi računovodskimi standardi, pod pogojem, da so ti standardi enakovredni Uredbi (ES) št. 1606/2002. Če takšni nacionalni računovodski standardi niso enakovredni MSRP, se računovodske informacije ponovno navedejo v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002.“;



(c) točka (e) drugega pododstavka odstavka 3 se nadomesti z naslednjim:

„(e) za lastniške vrednostne papirje, vključno z vrednostnimi papirji, ki zagotavljajo dostop do lastniških vrednostnih papirjev: izkaz gibljivih sredstev, izkaz kapitalizacije in zadolženosti, razkritje relevantnih nasprotij interesov ter poslov med povezanimi strankami, glavne delničarje in po potrebi formalne finančne informacije.“;

(3) v prvem pododstavku člena 15(1) se vstavi naslednja točka:

„(ca) izdajatelji, ki niso MSP in ki ponujajo delnice javnosti, obenem pa zaprosijo za uvrstitev teh delnic v trgovanje na zagonskem trgu MSP, če ti izdajatelji nimajo delnic, že uvrščenih v trgovanje na zagonskem trgu MSP, in če je skupna vrednost naslednjih dveh postavk manjša od 200 000 000 EUR:

(i) cene končne ponudbe ali najvišje cene v primeru iz točke (b)(i) člena 17(1);

(ii) skupnega števila delnic, ki so še preostale takoj po ponudbi javnosti, izračunanega bodisi na podlagi zneska delnic, ponujenih javnosti, bodisi, v primeru iz točke (b)(i) člena 17(1), na podlagi največje količine delnic, ponujenih javnosti.“;

(4) v Prilogi V se točka II nadomesti z naslednjim:

„II. Izkaz kapitalizacije in zadolženosti (le za lastniške vrednostne papirje, ki jih izdajo podjetja s tržno kapitalizacijo nad 200 000 000 EUR) in izkaz gibljivih sredstev (samo za lastniške vrednostne papirje).

Namen je zagotoviti informacije o izdajateljevi kapitalizaciji in zadolženosti ter informacije o tem, ali gibljiva sredstva zadostujejo za pokritje izdajateljevih trenutnih zahtev, ali, če ne, kako izdajatelj predlaga, da bo zagotovil potrebna dodatna gibljiva sredstva.“.

### *Člen 3*

#### *Sprememba Direktive 2014/65/EU*

V členu 33 Direktive 2014/65/EU se doda naslednji odstavek:

„9. Komisija do ... [šest mesecev po datumu začetka veljavnosti te uredbe o spremembi] ustanovi strokovno skupino deležnikov za spremljanje delovanja in uspešnosti zagonskih trgov MSP. Strokovna skupina deležnikov do ... [18 mesecev po datumu začetka veljavnosti te uredbe o spremembi] objavi poročilo o svojih ugotovitvah.“.

#### *Člen 4*

##### *Začetek veljavnosti in uporaba*

Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Uporablja se od ... [datum začetka veljavnosti te uredbe o spremembi]. Vendar pa se člen 1 uporablja od ... [12 mesecev po datumu začetka veljavnosti te uredbe o spremembi].

Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.

V Strasbourgu,

*Za Evropski parlament*

*Predsednik*

*Za Svet*

*Predsednik*