



Az Európai Unió
Tanácsa

Brüsszel, 2018. május 30.
(OR. en)

9402/18

**Intézményközi referenciaszám:
2018/0165 (COD)**

**EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869**

JAVASLAT

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Jordi AYET PUIGARNAU igazgató
Az átvétel dátuma:	2018. május 25.
Címzett:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, az Európai Unió Tanácsának főtitkára
Biz. dok. sz.:	COM(2018) 331 final
Tárgy:	Javaslat – AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a COM(2018) 331 final számú dokumentumot.

Melléklet: COM(2018) 331 final



EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2018.5.24.
COM(2018) 331 final

2018/0165 (COD)

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE

**az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási
piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról**

(EGT-vonatkozású szöveg)

{SEC(2018) 247 final} - {SWD(2018) 243 final} - {SWD(2018) 244 final}

INDOKOLÁS

1. A JAVASLAT HÁTTERE

• A javaslat indokai és céljai

A tőkepiaci unió (CMU) középpontjában az áll, hogy valamennyi fejlettségi stádiumra kiterjessze az európai vállalatok piaci alapú finanszírozási forrásokhoz való hozzáférését. A tőkepiaci unió cselekvési tervének bevezetése óta az EU jelentős fejlődést ért el a finanszírozási források növelésében, mivel a cégek fokozatosan növekednek, és a piaci alapú finanszírozás szélesebb körben elérhetővé válik az Unióban. Új szabályokat hoztak az európai kockázatitőke-alapok (EuVECA) induló- és középvállalkozásokba történő befektetéseinek ösztönzésére is. Az Európai Bizottság és az Európai Beruházási Alap (EBA) azzal a céllal indította útjára a kockázatitőke-alapok páneurópai alapját (VentureEU), hogy Európa-szerte fellendítse az induló és a felfutóban lévő innovatív vállalkozásokba irányuló beruházásokat. A kibocsátási tájékoztatókra vonatkozó új szabályok már korábban elfogadásra kerültek; ezek célja a nyilvános tőke- és hitelpiacokon forrást bevonó vállalkozások támogatása. Azon kisvállalkozások és közepes piaci tőkeértékű vállalatok, amelyek a forrásbevonást az EU egész területére ki akarják terjeszteni, ma már dönthetnek úgy, hogy a növekvő vállalatok uniós tájékoztatóját használják. Ezen túlmenően, a vállalkozók és az induló vállalkozások finanszírozáshoz való hozzáféréseinek növelése érdekében a Bizottság egy európai megnevezést javasolt a befektetési és hitelezési alapú közösségi finanszírozási platformoknak („európai közösségi finanszírozási üzleti szolgáltatók”).

Mindamellettt többet kell tenni a kis- és középvállalkozások (kkv-k) közfinanszírozáshoz való hozzáférését támogató kedvezőbb szabályozási keret kidolgozásáért. Ez különösen a pénzügyi eszközök piacairól szóló II. irányelv (MiFID II)¹ által létrehozott kkv-tőkefinanszírozási piac megnevezés előmozdításával, illetve egyrészt a befektetők védelme és a piaci integritás, másrészt a felesleges adminisztratív terhek elkerülése közötti megfelelő egyensúly kialakításával érhető el.

A Bizottság a tőkepiaci unió cselekvési tervéről szóló félidős értékelésében² 2017 júniusában megerősítette a kkv-k nyilvános piacokhoz való hozzáféréseire való összpontosítást. Ezzel összefüggésben a Bizottság kötelezettséget vállalt arra, hogy közzétesz *„egy hatásvizsgálatot, amely feltárja, hogy a releváns uniós jogszabályok célzott módosításai arányosabb szabályozási környezetet tudnának-e nyújtani a kkv-k tőzsdei bevezetését segítő”*.

Az újonnan jegyzékbe vett kis- és középvállalkozások (kkv-k) a befektetések és a munkahelyteremtés kulcsfontosságú motorjai. A közelmúltban jegyzékbe vett vállalkozások gyakran meghaladják a magántulajdonban lévő vállalatokat a munkaerő és az éves növekedés tekintetében. A már jegyzett társaságok kevésbé függenek a banki finanszírozástól, és sokszínűbb befektetési portfólióból részesülnek, (másodlagos ajánlatokon keresztül) könnyebben férnek hozzá további sajáttőke- és adósságfinanszírozáshoz, valamint ismertebb nyilvános profillal és márkával rendelkeznek.

Ugyanakkor az előnyök ellenére a kkv-k nyilvános uniós piacai egyre nehezebben vonzanak be új kibocsátókat. A kkv-nak szentelt piacokon az első nyilvános tőzsdei kibocsátások száma jelentősen csökkent az egész Unióban a válság után, és azóta sem tudott számottevően emelkedni. Ennek eredményeképpen a kkv-vonatkozású első nyilvános tőzsdei kibocsátások

¹ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról

² Az Európai Bizottság közleménye a tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv félidős felülvizsgálatáról (SWD(2017)224 final és SWD(2017)225 final – 2017. június 8.).

száma Európában a felére csökkent a pénzügyi válság előtti számhoz képest (2006–2007-ben átlagosan évente 478 első nyilvános tőzsdei kibocsátás, míg 2009-től 2017-ig csak 218 első nyilvános tőzsdei kibocsátás történt az EU kkv multilaterális kereskedési rendszerben). 2006 és 2007 között évente átlagosan 13,8 milliárd eurót teremtettek elő az európai kis- és középvállalkozásoknak szánt multilaterális kereskedési rendszerekben az első nyilvános tőzsdei kibocsátásokon keresztül. Ez az összeg 2009 és 2017 között átlagosan 2,55 milliárd euróra csökkent.

Számos tényező játszik szerepet abban, hogy a kkv-k nyilvános piacra való belépésről döntenek és abban is, hogy a befektetők a kkv-k pénzügyi eszközeibe eszközölnek beruházásokat. A hatásvizsgálat³ azt mutatja, hogy a kkv-k nyilvános piacain kétféle szabályozási kihívás merül fel: i. a kínálati oldalon a kibocsátók magas megfelelési költségekkel szembesülnek, ha jegyzékbe akarnak kerülni; ii. a keresleti oldalon elégtelen likviditással küzdhetnek a kibocsátók (a magasabb tőkekölségek miatt), a befektetők (akik elsősorban az alacsony likviditási szintek és a kapcsolódó volatilitási kockázatok miatt nem hajlandók befektetni kkv-kba) és a piaci közvetítők (akiknek üzleti modellje az ügyfélmegbízás-folyamokra támaszkodik a likvid piacokon).

A kezdeményezés hatóköre: A kkv-tőkefinanszírozási piacok

Ez a kezdeményezés szigorúan a kkv-tőkefinanszírozási piacokra⁴ és az e kereskedési helyszíneken jegyzett vállalatokra korlátozódik. A kkv-tőkefinanszírozási piacok a multilaterális kereskedési rendszerek (MTF-ek) új kategóriáját jelentik, amelyet a pénzügyi eszközök piacairól szóló II. irányelv vezetett be 2018 januárjában.

Annak megítélésére, hogy a szabályozott piacokon bevezetett kkv-kibocsátóknak egyenlő szabályozási enyhítésben kell-e részesülniük, az a döntés született, hogy a kedvezményezetteket a kkv-tőkefinanszírozási piacokra bevezetett kibocsátókra korlátozzák. A szabályozott piaci kibocsátókra vonatkozó követelményeket a vállalat méretétől függetlenül hasonló módon kell alkalmazni. A kkv-k nagyobb vállalatoktól eltérő követelményei összezavarhatják az érdekelteket (különösen a befektetőket).

A jelenlegi szabályozási keret

A kkv-tőkefinanszírozási piacon jegyzett társaságoknak meg kell felelniük egyes EU-szabályoknak, különösen a piaci visszaélésekről szóló rendeletnek⁵ (MAR) és a tájékoztatóról szóló rendeletnek⁶.

A **piaci visszaélésekről szóló rendelet** alkalmazásának 2016. július 1-jei megkezdése óta kiterjesztették az MTF-ekre, ideértve a kkv-tőkefinanszírozási piacokat is. Ezen rendelet célja a piaci integritás és a befektetői bizalom növelése. Tiltja a következőket: i. bennfentes kereskedelem vagy annak kísérlete; ii. másik személy részére bennfentes kereskedelem folytatására vonatkozó tanácsadás vagy egy másik személy bennfentes kereskedelemre való

³ Hatásvizsgálat {SWD(2018)243} és {SWD(2018)244}

⁴ Ahhoz, hogy valami kkv-tőkefinanszírozási piacnak minősüljön, a kkv-tőkefinanszírozási piacon kereskedett pénzügyi eszközök kibocsátói legalább 50 %-ának kkv-nak kell lennie. A MiFID II meghatározása szerint kkv minden olyan vállalkozás, amely átlagos piaci kapitalizációja kevesebb, mint 200 millió EUR az előző három naptári évre vonatkozóan az év végi jegyzések alapján.

⁵ Az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete (2014. április 16.) a piaci visszaélésekről (piaci visszaélésekről szóló rendelet)

⁶ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1129 rendelete (2017. június 14.) az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzeendő tájékoztatóról

rábírása; iii. bennfentes információ jogosulatlan közzététele⁷; vagy iv. tiltott piaci manipuláció és a piaci manipuláció kísérlete. A kibocsátókra számos közzétételi és nyilvántartási kötelezettség vonatkozik a rendelet szerint. Így különösen az érintett kibocsátók általános kötelezettsége, hogy a bennfentes információkat a lehető leghamarabb nyilvánosságra hozzák. A piac integritásának megszilárdításával és a piaci visszaélésekre vonatkozó szabályok MTF-ekre történő kiterjesztésével a piaci visszaélésről szóló rendelet alapvető fontossággal bírt a befektetői bizalom helyreállításában a pénzügyi piacokon.

Mindamellet ez a jogszabály univerzális rendelet. Szinte minden követelmény ugyanúgy vonatkozik minden kibocsátóra, függetlenül azok méretétől, illetve pénzügyi eszközeik kereskedési helyszíneitől. A rendelet csak két korlátozott alkalmazást tartalmaz a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett kibocsátók esetében. Az első lehetővé teszi a kkv-tőkefinanszírozási piacot működtető kereskedési helyszínek számára, hogy (a kibocsátó honlapja helyett) a kereskedési helyszín honlapján tegyenek közzé bennfentes információkat. A második lehetővé teszi a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett kibocsátók számára, hogy csak az illetékes nemzeti hatóság kérésére készítsék el a bennfentesek jegyzékét. A könnyítés hatása ugyanakkor korlátozott, mert a vállalatoknak továbbra is kötelessége, hogy összegyűjtsék és tárolják az összes releváns információt a bennfentes lista kérelemre történő elkészítése érdekében.

A tájékoztató olyan jogilag kötelező dokumentum, amely információt szolgáltat egy vállalatról az értékpapírhoz való nyilvános ajánlattételkor vagy azok valamely szabályozott piacon történő bevezetésekor. A tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv keretében az Európai Unió már megkönnyítette és olcsóbbá tette a kisebb vállalatok nyilvános piacokhoz való hozzáférését, nevezetesen azzal, hogy a tájékoztatóról szóló, módosított rendeletben létrehozta a könnyített „növekvő vállalatok uniós tájékoztatóját”. A kibocsátó azt követően kérheti szabályozott piacra történő bevezetését, hogy néhány évig jelen volt részvényeivel a kkv-tőkefinanszírozási piacon. Ezzel nagyobb likviditáshoz és befektetői tőkéhez juthat. Ha azonban a kibocsátó a kkv-tőkefinanszírozási piacról szabályozott piacra kívánja áthelyezni részvényeit, akkor teljes körű tájékoztatót kell készítenie, mivel ebben az esetben nem elég a könnyített tájékoztató.

A kkv-tőkefinanszírozási piaci „márka” elterjedését korlátozza, hogy az uniós jogszabályokban jelenleg előírányzott könnyítések száma korlátozott az ilyen új típusú kereskedési helyszíneken jegyzett kibocsátók számára. A jelen kezdeményezés átfogó célja, hogy technikai kiigazításokkal egészítse ki az uniós szabálykönyvet annak érdekében, hogy: i. csökkenjenek az adminisztratív terhek és a kkv-k által tapasztalt szabályozási megfelelés költségei, amikor pénzügyi eszközeikkel egy kkv-tőkefinanszírozási piacon kezdenek kereskedni, miközben a befektetők magas szintű védelme és a piac integritása is biztosított marad; és ii. növekedjen a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett tőkeeszközök likviditása.

A jelen javaslatban előírányzott szabályozási változások önmagukban nem fogják teljesen újjáéleszteni a kkv-k nyilvános piacokhoz való hozzáférését. Mindazonáltal foglalkoznak a különböző érdekelt felek által korábban jelzett azon szabályozási korlátokkal, amelyek gátolják a kkv-k tőkebevonását a nyilvános piacokon. Mindeközben a változtatások megőrzik a befektetők védelmének legmagasabb szintjét és a piaci integritást is. Éppen ezért a változásokat a jó irányba tett első lépésként kell értelmezni, nem pedig egy önmagában teljes megoldásnak. E rendeletre irányuló javaslat mindazonáltal nem irányul a (kevesebb mint két éve hatályba lépett) piaci visszaélésekről szóló rendelet, vagy a (társjogalkotók által nemrég elfogadott és 2019 júliusában hatályba lépő) tájékoztatóról szóló rendelet teljes körű

⁷ Ez akkor merül fel, ha bármely természetes vagy jogi személy a bennfentes információit nem a munkaviszonyuk, szakmájuk és kötelezettségeik szokásos menete során teszi közzé.

felülvizsgálatára. Ez a javaslat (az (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendeletben előirányzott módosításokkal együtt) csak technikai módosításokat tartalmaz annak érdekében, hogy arányosabbá tegye a jegyzett kkv-kra vonatkozó uniós jogi keretet. Biztosítani fogja, hogy a MiFID II által 2018 januárjában létrehozott „kkv-tőkefinanszírozási piac” megnevezést a kkv-kra összpontosítva az egész Unióban használják a különböző MTF-ek.

- **Összhang a szabályozási terület jelenlegi rendelkezéseivel**

A jelen javaslat összhangban áll a meglévő szabályozási kerettel. A MiFID II rendelkezései szerint a kkv-tőkefinanszírozási piacok célja „*a kisebb és közepes méretű vállalkozások (kkv-k) tőkéhez jutásának megkönnyítése*”, és „*figyelmet kell fordítani arra, hogy a jövőbeni rendelet hogyan fogja tovább ösztönözni és előmozdítani e piac alkalmazását oly módon, hogy azt a befektetők számára vonzóvá tegye és biztosítsa az adminisztratív terhek csökkentését, valamint a kkv-tőkefinanszírozási piacokon keresztül a kkv-k tőkepiacokra történő bevezetésére irányuló további ösztönzőket*”⁸. A piaci visszaélésekről szóló rendelet (6) és (55) preambulumbekzdése kifejezetten felszólít a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett kisebb kibocsátók adminisztratív költségeinek csökkentésére.

Számos uniós jogi aktus tartalmaz már konkrét rendelkezéseket a kereskedési helyszínek ezen új formájára vonatkozóan, például a közelmúltban közzétett tájékoztatóról szóló rendelet⁹ és a központi értéktárakról szóló rendelet¹⁰. A rendelkezések célja a kkv-tőkefinanszírozási piac kibocsátóira rótt adminisztratív terhek csökkentése és az e piacokon kereskedett pénzügyi eszközök likviditásának növelése.

Mivel a tájékoztató elkészítésének költségei aránytalanul magasak lehetnek a kkv-k számára, ezért a tájékoztatóról szóló rendelet a könnyített „növekvő vállalatok uniós tájékoztatóját” vezette be. Ez különösen azon kkv-k és olyan 500 millió EUR-nál alacsonyabb piaci kapitalizációjú nem kkv-k számára elérhető el, amelyek értékpapírjaikkal a kkv-tőkefinanszírozási piacokon kereskednek¹¹. Emellett a másodlagos kibocsátásokra vonatkozó egyszerűsített közzétételi szabályok előnyeit élvezhetik azok kibocsátók, amelyek már legalább 18 hónapja folyamatosan kereskedhetnek a kkv-tőkefinanszírozási piacon¹².

A központi értéktárakról szóló rendelet minden olyan pénzügyi eszközre kötelező kényszerbeszerzési eljárást ír elő, amelyet az elszámolás tervezett időpontjáig (vagyis a kereskedés után két nappal, az úgynevezett „T + 2” szabály) nem szállítottak. Ugyanakkor a központi értéktárakról szóló rendelet tartalmaz a kkv-tőkefinanszírozási piacok sajátosságaihoz igazodó szabályokat is. A kényszerbeszerzési eljárást a kkv-tőkefinanszírozási piacokon végrehajtott tranzakciókra legfeljebb 15 nap elteltével kell alkalmazni, szemben a likvid értékpapírok négynapos, és más illikvid értékpapírok hétnapos határidejével. A kkv-tőkefinanszírozási piac pénzügyi eszközeire vonatkozó különös szabályok bevezetésére a „*kkv-tőkefinanszírozási piacok likviditásának figyelembevétele érdekében és különösen az árjegyzői tevékenységnek e kevésbé likvid piacokon való lehetővé tétele érdekében*”¹³ került sor.

⁸ MiFID II, (132) preambulumbekzdés.

⁹ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1129 rendelete (2017. június 14.) az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról.

¹⁰ Az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU rendelete (2014. július 23.) az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról.

¹¹ A tájékoztatóról szóló rendelet 15. cikke.

¹² A tájékoztatóról szóló rendelet 14. cikke.

¹³ A központi értéktárakról szóló rendelet (18) preambulumbekzdése.

Ez a rendeletre irányuló javaslat ezért összhangban van a fent említett meglévő uniós rendeletekkel, mivel célja a kkv-tőkefinanszírozási piacok terheinek könnyítése és a kereskedési helyszíneken bevezetett, tulajdonviszonyt megtestesítő eszközök likviditásának előmozdítása.

Ez a rendeletre irányuló javaslat összhangban van továbbá az (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendeletnek a 2014/65/EU irányelv (MiFID II) céljából tervezett módosításaival. Ezeket a módosítások is szerepeltek ugyanabban a hatásvizsgálatban, és a következőkre irányultak: i. a nem részvényjellegű kkv kibocsátó meghatározásának módosítására a kkv-tőkefinanszírozási piacon; ii. a nem részvényjellegű kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók féléves beszámolókészítési kötelezettségének választhatóvá tételére; iii. a kkv-tőkefinanszírozási piacra történő bevezetést kérő kibocsátókra nézve állami befektetői részvényre (közkészhányadra) vonatkozó követelmény bevezetésére. A hivatkozott intézkedések: i. növelik a kkv-knak minősülő, csak hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat kibocsátók számát, ami lehetővé teszi, hogy több multilaterális kereskedési rendszert jegyezzenek be kkv-tőkefinanszírozási piacként, illetve hogy a kibocsátók könnyített szabályozási követelményekben részesüljenek ezeken a piacokon; ii. lehetővé teszik a piaci szereplők számára, hogy a tőzsdei bevezetési szabályokat jobban a helyi feltételekhez igazítsák; és iii. biztosítják, hogy a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett részvények ne legyenek túl illikvidek a bevezetési szakaszban.

• **Összhang az Unió egyéb szakpolitikáival**

Ez a jogalkotási javaslat a tőkepiaci unió célkitűzéseit egészíti ki annak érdekében, hogy csökkentse a túlzott mértékű banki finanszírozási függőséget, illetve hogy diverzifikálja az európai vállalatok piaci alapú finanszírozási lehetőségeit. A tőkepiaci unióra vonatkozó cselekvési terv 2015-ös közzététele óta a Bizottság átfogó jogalkotási és nem jogalkotási intézkedéscsomagot hajtott végre az európai kockázatitőke-finanszírozás elősegítésére. Ilyen intézkedés az uniós költségvetés által támogatott kockázatitőke-alapok alapjának létrehozása, valamint az európai kockázatitőke-alapokról (EuVECA) és az európai szociális vállalkozási alapokról (EuSEF) szóló rendelet felülvizsgálata¹⁴. A felülvizsgálat kiterjesztette az európai kockázatitőke-alapok azon képességét, hogy kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett kkv-kba fektessenek.

Az Európai Bizottság 2018 márciusában a pénzügyi technológiai cselekvési terv¹⁵ keretében mutatta be az európai közösségi finanszírozási üzleti szolgáltatókról szóló rendelettervezetét¹⁶. Uniós szintű elfogadását követően az új rendelet lehetővé fogja tenni a platformok számára, hogy egységes szabályrendszeren alapuló uniós passzportálást kérjenek. Ez meg fogja könnyíteni szolgáltatásaik uniószerre történő értékesítését. Miközben az európai közösségi finanszírozási piac kevésbé fejlett, mint a világ más nagy gazdaságaiban, az új szabályoknak javítaniuk kell a kisbefektetők és a finanszírozásra szoruló vállalkozások – különösen az induló vállalkozások – innovatív finanszírozási formákhoz való hozzáférését, illetve segíteniük kell az uniós piac gyorsabb növekedését.

A tőkepiaci unió vonatkozásában a Bizottság a zártkörű piacokat is támogatja, mivel ezek segítik a vállalatokat, hogy intézményi vagy más tapasztalt befektetők számára bocsássanak ki

¹⁴ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1991 rendelete (2017. október 25.) az európai kockázatitőke-alapokról szóló 345/2013/EU rendelet és az európai szociális vállalkozási alapokról szóló 346/2013/EU rendelet módosításáról.

¹⁵ Pénzügyi technológiai cselekvési terv: Egy versenyképesebb és innovatívabb európai pénzügyi ágazat felé – COM (2018) 109 final

¹⁶ Javaslat: Az Európai Parlament és a Tanács rendelete az európai közösségi finanszírozási üzleti szolgáltatókról – COM(2018)113

hitelviszonyt megtestesítő instrumentumokat tőkebevonás céljából. Az „Az EU-ban a hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok zártkörű kibocsátásának fejlesztésével kapcsolatos piaci és szabályozási akadályok azonosítása”¹⁷ című friss (a Bizottság megbízásából készült) tanulmány kimutatta, hogy a piaci visszaélésekről szóló rendelet szerinti, a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások (piaci tapogatózások) rendszere az egész Unióban akadályozhatja a finanszírozási forrás fejlődését. Ez a szabályozási akadály elriasztja az intézményi befektetőket és a kibocsátókat attól, hogy az ilyen tranzakciókkal kapcsolatban tárgyalásokat kezdeményezzenek.

A kezdeményezés a vállalkozások kkv-tőkefinanszírozási piacok jegyzékébe való bekerülésének megkönnyítésével hozzájárul az európai vállalatok tőkebevonásához. Mindez olyan lépcsőzetes finanszírozás kialakítását fogja segíteni, amely a cégek fejlődésének minden szakaszában diverzifikált finanszírozási csatornákat biztosít majd. Az élénk nyilvános piacok elengedhetetlenek a tőkepiaci unió fent említett tevékenységeinek megvalósításához. A kis- és közepes kapitalizációjú cégek dinamikus nyilvános piaca zökkenőmentes kilépési lehetőségek biztosításával elősegítheti a magán- és a kockázatitőke fejlődését. A befektetésekből való ilyen kilépési lehetőség nélkül a magán- és a kockázatitőke-alapok kevésbé fogják pénzüket befagyasztani a vállalat növekedési időszakában. A kkv-k nyilvános részvénytőkepiacai szintén ösztönözhetik a tőkealapú közösségi finanszírozást. A kockázatitőke-befektetőkhez hasonlóan a tőkealapú közösségi befektetők is igényelhetik a befektetésükből való kivonulást, és ezért a jól működő és likvid részvénytőkepiacok jelenthetik a kilépő útvonalat azon növekvő vállalkozások számára, amelyeket egy korábbi szakaszban támogattak. A jelen kezdeményezés arra is törekszik, hogy jegyzett kkv-k intézményi befektetőknek történő zártkörű kötvénykibocsátásainál megszüntesse azokat a szabályozási akadályokat, amelyek a piaci visszaélésekről szóló rendelet szerinti, a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások rendszerének alkalmazásából erednek.

2. JOGALAP, SZUBSZIDIARITÁS ÉS ARÁNYOSSÁG

• Jogalap

A piaci visszaélésekről szóló rendelet és a tájékoztatóról szóló rendelet jogalapja az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 114. cikke, amely felhatalmazza az európai intézményeket, hogy az egységes piac létrehozásának és működtetésének a céljából rendelkezéseket hozzanak. Ezeket a rendeleteket csak az uniós jogalkotó módosíthatja, jelen esetben a Szerződés 114. cikke alapján.

Az EUMSZ 4. cikk értelmében a belső piac megvalósítására irányuló uniós fellépést az Európai Unióról szóló szerződés (EUSZ) 5. cikkének (3) bekezdésében foglalt szubszidiaritási elv fényében kell értékelni. A szubszidiaritás elve szerint uniós szintű intézkedésre csak abban az esetben kerülhet sor, ha a kitűzött célokat a tagállamok önállóan nem képesek kielégítően megvalósítani, így azok az EU szintjén jobban megvalósíthatók.

• Szubszidiaritás (nem kizárólagos hatáskör esetén)

Az EUMSZ 4. cikke értelmében a belső piac megvalósítására irányuló uniós fellépést az Európai Unióról szóló szerződés (EUSZ) 5. cikkének (3) bekezdésében foglalt szubszidiaritási elv fényében kell értékelni. A szubszidiaritás elve szerint uniós szintű intézkedésre csak abban az esetben kerülhet sor, ha a kitűzött célokat a tagállamok önállóan nem képesek kielégítően megvalósítani, így azok az EU szintjén jobban megvalósíthatók.

¹⁷ Tanulmány a piaci és szabályozási akadályok azonosításáról, valamint hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok zártkörű kibocsátásának fejlesztéséről az EU-ban – BCG és Linklaters, 2017.

Először is meg kell győződni arról, hogy az érintett kérdéseknek vannak-e transznacionális vonatkozásai, illetve hogy a javasolt intézkedések célkitűzéseit a tagállamok a nemzeti alkotmányos rendszerük keretén belül nem tudják-e kielégítően megvalósítani (ügynevezett „szükségességi vizsgálat”). E tekintetben meg kell jegyezni, hogy a kkv-kra (és a potenciális kkv-tőkefinanszírozási piacokra) fókuszáló multilaterális kereskedési rendszerek a szabályozott piacokhoz képest inkább helyi jellegűek. Ugyanakkor e kereskedési helyszínek világos határokon átnyúló dimenzióval rendelkeznek, mert a befektetők a származási tagállamukon kívüli kereskedési helyszíneken fektethetnek be és jegyezhetik részvényeiket vagy kötvényeiket.

E kezdeményezés elsődleges célkitűzése a fölösleges adminisztratív terhek felszámolása annak érdekében, hogy a kkv-k könnyebben hozzáférhessenek a részvények és kötvények nyilvános piacaihoz, és ezáltal sokszínűbbé tehessék az unió bármely pontjáról származó tőkeforrásait (a piac magas szintű integritásának és a befektetők védelmének megőrzése mellett). A második célkitűzés a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók kibocsátott részvényei likviditásának növelése. E célok elérése a határokon átnyúló tőkemozgás-növekedést, végeredményben pedig gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést fog eredményezni az unió valamennyi tagállamában.

A kkv-kra háruló adminisztratív követelmények a piaci visszaélésekről szóló rendelet és a tájékoztatóról szóló rendelet alkalmazásából származnak. Ezek az európai rendeletek jogi értelemben minden tagállamban kötelező és közvetlen hatállyal bírnak. Szinte semmilyen rugalmasságot nem biztosítanak a tagállamok számára ahhoz, hogy a szabályokat a helyi feltételekhez, illetve a kibocsátók vagy befektetési vállalkozások méretéhez igazítsák. Az e rendelkezésekből eredő problémák csak európai szintű jogalkotási módosításokon keresztül kezelhetők hatékonyan¹⁸. A lehetséges alternatívák, azaz az uniós szintű nem jogalkotási jellegű intézkedések (pl. az Európai Értékpapírpiaci Hatóság iránymutatása és a tagállami szintű fellépés) nem tudták kielégítően és eredményesen elérni a kitűzött célokat, mivel azok nem módosíthatták a rendeleteket.

A kkv-k pénzügyi eszközeinek (különösen a részvényeknek) a likviditását szintén akadályozzák a piaci visszaélésekről szóló rendeletből eredő szabályozási hiányosságok. Ez a rendelet különösen arra kötelezi a tagállamokat, hogy olyan általánosan elfogadott piaci gyakorlatot dolgozzanak ki, amely lehetővé teszi, hogy a joghatóságuk alá tartozó kibocsátók likviditásszolgáltatási szerződést köthessenek egy brókernél. Csak négy tagállam hozott létre ilyen általánosan elfogadott piaci gyakorlatot, így 24 tagállam kibocsátóinak továbbra sincs ilyen lehetősége. Mindez széttagolja az egységes piacot és torzítja a versenyt azon kibocsátók között, akik jogosultak likviditási szerződés megkötésére, és azok között, akiknek nincs ilyen lehetősége. A korlátozott kereskedelem miatt a befektetők negatív képet kaphatnak a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett részvények likviditásáról, és ez csökkentheti az újonnan létrehozott kereskedési helyszínek hitelességét és vonzerejét. Uniós szintű fellépésre van szükség annak érdekében, hogy az uniós szabályokból eredő azonosított szabályozási problémákat megfelelően orvosolják, illetve hogy növekedhessen a likviditás ezeken a piacokon.

Mérlegelni kell, hogy az adott célkitűzések jobban megvalósíthatók-e európai szintű fellépéssel (az ügynevezett „európai többletérték” vizsgálata). Az uniós fellépés hatóköre folytán csökkentheti a kkv-kibocsátók adminisztratív terheit, egyúttal biztosíthatja a

¹⁸ Vodafone ítélet, C-58/08: „Amennyiben az EK 95. cikkén alapuló valamely jogi aktus az általa harmonizált területen már valamennyi kereskedelmi akadályt felszámolt, ez nem foszthatja meg a közösségi jogalkotót azon lehetőségtől, hogy – a Szerződés által elismert általános érdekek védelmének biztosítására irányuló feladatára tekintettel – e jogi aktust a körülmények változásához vagy az ismeretek fejlődéséhez igazítsa.”

kibocsátók közötti egyenlő versenyfeltételeket. Elkerüli a kkv-tőkefinanszírozási piacok közötti verseny torzulását, és biztosítja a befektetők magas szintű védelmét és a piaci integritást.

Ami a likviditást hátráltató szabályozási akadályokat illeti, a nemzeti szintű fellépés jogi széttagoltságot eredményezne, és a kkv-tőkefinanszírozási piacok közötti verseny torzulását eredményezheti a tagállamokban. Az európai szintű fellépés jobban megfelel az egységesség és a jogbiztonság követelményének. Egy ilyen fellépés elősegíti a pénzügyi eszközök piacairól szóló II. irányelv célkitűzéseinek (különösen a kkv-tőkefinanszírozási piacok létrehozásának) hatékony megvalósítását, és jobban elősegíti a határokon átnyúló befektetéseket és a tőzsdék közötti versenyt, ugyanakkor megőrzi a piacok rendes működését.

- **Arányosság**

A jegyzett kkv-k terheinek csökkentésére irányuló javasolt intézkedések tiszteletben tartják az arányosság elvét. Az intézkedések alkalmasak a célok eléréséhez és nem haladják meg a szükséges mértéket. A Bizottság úgy döntött, hogy nem alkot jogot arra az esetre, amikor a piaci visszaélésekről szóló rendelet felhatalmazza a tagállamokat a kibocsátókra nehezedő terhek csökkentésére (például a 19. cikk (9) bekezdése szerint az illetékes nemzeti hatóságok dönthetnek úgy, hogy 5000 EUR-ról 20 000 EUR-ra növelik a vezető ügyletek nyilvánosságra hozatalára vonatkozó küszöbértéket), annak érdekében, hogy a tagállamok rugalmasan igazíthassák ezt a követelményt a helyi feltételekhez. Ahol nincsen ilyen rugalmas lehetőség arra, hogy a helyi viszonyokhoz igazítsák a piaci visszaélésekre vonatkozó rendeletet, ott feltétlen szükség van az uniós szintű jogalkotási fellépésre a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátókra rótt adminisztratív terhek csökkentése érdekében.

A likviditás javítására irányuló intézkedés (a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátókra vonatkozó likviditási szerződések 29. rendszerének létrehozása – lásd alább a javaslat konkrét rendelkezéseinek részletesebb magyarázatát) egyensúlyt teremt a likviditási szerződésekre vonatkozó páneurópai szabványok kialakítása, valamint a tagállamoknak biztosított azon rugalmasság meghagyása között, hogy a likviditási szerződésekre általánosan elfogadott piaci gyakorlatot fogadjanak el (például a likviditási szerződések körének a kkv-tőkefinanszírozási piaci részvényeitől eltérő illikvid értékpapírokra való kiterjesztésére, vagy az ilyen szerződések helyi sajátosságokhoz való igazítására).

- **A jogi aktus típusának megválasztása**

A javasolt jogszabályi módosítások célja különösen a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók olyan adminisztratív terheinek és megfelelési költségeinek csökkentése, amelyek a piaci visszaélésekről és a tájékoztatóról szóló rendeletek alkalmazásából származnak. A jelen kezdeményezés célja továbbá a likviditás elősegítése annak biztosításával, hogy az EU kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő bármely kibocsátó likviditási szerződést köthessen.

E célból jogalkotási intézkedések fogják módosítani a piaci visszaélésekről és a tájékoztatóról szóló rendeletek jelenlegi rendelkezéseit. Mivel a szükséges módosítások közül számos csak kisebb módosítás lenne a meglévő jogi szövegekhez, ezeket salátarendeletben lehet összefoglalni. A tájékoztató és a piaci visszaélésekről szóló rendeletek jogalapja az EUMSZ 114. cikk (1) bekezdése. Bármilyen módosító rendelkezésnek ezért ugyanazon a jogalapon kell alapulnia.

3. AZ UTÓLAGOS ÉRTÉKELÉSEK, AZ ÉRDEKELT FELEKKEL FOLYTATOTT KONZULTÁCIÓK ÉS A HATÁSVIZSGÁLATOK EREDMÉNYEI

- **Az érdekelt felekkel folytatott konzultációk**

- a) Nyilvános konzultáció a „Kkv-k tőzsdei bevezetését támogató arányos szabályozási környezet kialakítására” címmel

2017. december 18-án a Bizottság szolgálatai nyilvános konzultációt indítottak a kkv-k tőzsdei bevezetéséről. Három fő területre összpontosítottak: 1. hogyan lehet kiegészíteni a MiFID II által létrehozott kkv-tőkefinanszírozási piac koncepcióját; 2. hogyan lehet enyhíteni a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett vállalatok terheit, és 3. hogyan lehet erősíteni a helyi tőzsdék körüli ökoszisztémákat, különösen a kereskedési helyszíneken jegyzett részvények likviditásának javítása céljából. 18 tagállamból az érdekeltektől 71 válasz érkezett a Bizottsághoz¹⁹.

Arra a kérdésre, hogy miért csak néhány kkv szeretne jegyzékbe kerülni az európai nyilvános piacokon, több érdekelt emelte ki a kkv-k piaci visszaélésekkel, átláthatósággal és közzétételi szabályokkal kapcsolatos adminisztratív terheit. A piaci visszaélésről szóló rendeletet nehéz értelmezni, és ez akadályozza a kkv-k európai jogszabályoknak való megfelelését.

A legtöbb érdekelt fél nagyon nehézkesnek és költségesnek ítélte a vezetői (manager) ügyleteket. Szerintük ki kellene terjeszteni az értesítés határidejét, növelni kellene azt a küszöbértéket, amely után a tranzakciókat be kell jelenteni, valamint az illetékes nemzeti hatóságokra kellene hárítani a vezetői (manager) ügyletek nyilvánosságra hozatalával kapcsolatos felelősséget. A bennfentesek jegyzékére vonatkozó megközelítés tekintetében a válaszadók túlnyomó többsége egyetértett abban, hogy a követelmény nehézkes és terhes, viszont szükséges. Leginkább azt támogatták, hogy a kibocsátók csak az illetékes nemzeti hatóság kérésére nyújtsák be a bennfentesek jegyzékét, vagy pedig csak az „állandó bennfentesek” listáját tartsák fenn. Csak egy kisebbség állt annak a pártján, hogy teljes mértékben mentesíteni kell a kkv-tőkefinanszírozási piac kibocsátóit a bennfentesek jegyzéke vezetésének követelményétől. A bennfentes információ közzétételének késleltetésére vonatkozó indoklásról véleményt nyilvánító néhány érdekelt közül a többség azt támogatta, hogy a kibocsátók csak az illetékes nemzeti hatóság kérésére nyújtsanak be indokolást, és hogy mentesítsék őket a közzétételi jegyzőkönyvek vezetésének kötelezettsége alól. A véleményüknek hangot adó résztvevők közül egyértelmű többség támogatta a kötvények zártkörű kibocsátásának mentesítését a kkv-tőkefinanszírozási piacokon a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatásokra vonatkozó szabályok hatálya alól abban az esetben, ha a befektetők részt vesznek a kibocsátással kapcsolatos tárgyalásokban.

Azok közül, akik véleményt fejtettek ki, a válaszadók nagy többsége úgy gondolta, hogy könnyítésben kell részesíteni a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett összes vállalatot. Azt állították, hogy az „egy piac, egységes szabályok” elv szükséges ahhoz, hogy biztosított legyen az átláthatóság és az elterjedés a befektetők, a kibocsátók és a pénzügyi közvetítők szempontjából egyaránt. Mindamellet néhány kereskedési helyszín és kibocsátó képviselői

¹⁹ 6 állami hatóság (2 pénzügyminisztérium, 4 illetékes nemzeti hatóság); 18 tőzsde; 35 iparági szövetség (a következő területekről: 6 bróker, 14 befektető/befektetési bank, 4 biztosító, 3 számviteli/könyvvizsgáló, 2 hitelminősítő intézet, 4 kibocsátó, 1 nyugdíjszolgáltató), 2 nem kormányzati szervezet, 2 tanácsadó/ügynyélő iroda, 2 fejlesztési bank, 1 egyetemi intézmény; Az ESMA értékpapírpiazi érdekképviselői csoportja és a pénzügyi szolgáltatások felhasználói csoportja. Ezek az érdekeltek 18 tagállamból származnak: AT, BE, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, IE, IT, LV, NL, PL, SE, UK

azzal érveltek, hogy szabályozási könnyítést minden kkv-nak biztosítani kell függetlenül attól, hogy azokat multilaterális kereskedési rendszerben vagy szabályozott piacon jegyzik-e.

Az érdekeltek többsége ellenezte, hogy szabályokat állapítsanak meg a kibocsátók kkv-tőkefinanszírozási piacról szabályozott piacra történő kötelező áthelyezésére, mivel szerintük azt mindig a kibocsátó mérlegelésére kell bízni. Néhányan ugyanakkor úgy vélték, hogy a tőzsdei áthelyezést megfelelő szabályozási ösztönzőkkel kellene elősegíteni, amelyek célja az adminisztratív terhek és a szabályozott piacra történő áthelyezés költségeinek csökkentése. Különböző érdekeltek megemlítették, hogy ilyen ösztönző lehetne a tájékoztató alóli mentesség vagy egy könnyített tájékoztató bevezetése, amikor a kibocsátó a kkv-tőkefinanszírozási piacról a szabályozott piacra lép át. A likviditás növelését célzó intézkedések tekintetében a piaci szereplők széles körben elismerték a likviditási szerződések előnyeit. A véleményt nyilvánító érdekelt felek közül a többség egyetértett abban, lenne értelme egy uniós keret létrehozásának, bár többen ragaszkodtak ahhoz, hogy az ilyen szerződéseket illetően fenn kellene tartani a rugalmasságot a helyi viszonyokra történő alkalmazásuk érdekében. Néhány illetékes nemzeti hatóság attól tartott, hogy az ilyen gyakorlatok manipulatív árképzési magatartást eredményezhetnek. Más illetékes nemzeti hatóságok azonban nem láttak okot aggodalomra mindaddig, amíg a jelenleg meglévő elfogadott piaci gyakorlatoknak megfelelően igazítják a kereteket a manipulatív viselkedésmódok megakadályozása érdekében.

b) A tőkepiaci unió féldős felülvizsgálata

2017. január 20-án a Bizottság szolgálatai nyilvános konzultációt indítottak a tőkepiaci unió féldős felülvizsgálatáról. Számos válaszadó kérte a nem pénzügyi kibocsátók – különösen a kkv-k – eltérő kötelezettségeinek arányos felülvizsgálatát. Ezek a kötelezettségek meglátásuk szerint túlzott terhet jelentettek, és megakadályozták ezeket a kibocsátókat a tőzsdei bevezetésben.

A jegyzett vállalatokra vonatkozó jogi keretekkel kapcsolatban a válaszadók a piaci visszaélésekről szóló rendelet különböző vonatkozásait kifogásolták. Többek között a vezetők (managerek) ügyleteire és a bennfentesek jegyzékére vonatkozó szabályokat kritizálták, mivel ezek szerintük túl nagy terhet rónak a multilaterális kereskedési rendszerekben jegyzett vállalatok számára. A bennfentes információ definíciója szerintük túl bonyolult és annak a kockázatához vezethet, hogy a jegyzett kibocsátók idő előtt és éretlen fázisban tesznek közzé információt. Egyes válaszadók úgy vélték, hogy a piaci visszaélésekről szóló rendeletben szereplő piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatásokra vonatkozó szabályok hatálya túl távan került meghatározásra, és hogy a jogi kockázatok miatt több piaci szereplő vonakodna magát alávetni magát egy ilyen vizsgálatnak. Más válaszadók szerint a piaci visszaélésekről szóló rendelet multilaterális kereskedési rendszereken jegyzett társaságokra történő kiterjesztése megdrágította a hozzáférést a nyilvános piacokhoz, mivel a bennfentes információ nyomon követésének és terjesztésének közvetlen költségei vannak.

c) Véleményezési felhívás: a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó uniós szabályozási keretről

2015. szeptember 30-án a Bizottság szolgálatai – a pénzügyi szolgáltatások jelenlegi szabályozási keretének javítását célzó – véleményezési felhívást indítottak, amelyet tőkepiaci unióval kapcsolatos események is érintenek. A véleményezési felhívásban a válaszadók széles körben támogatták a tőkepiaci szabályozás reformját. Ugyanakkor aggodalmukat fejezték ki azzal kapcsolatban, hogy a piaci visszaélésekkel, a tájékoztatókkal és az értékpapírpiacon szabályozásokkal kapcsolatos jogalkotás hogyan befolyásolja a kkv-k piaci finanszírozását.

A piaci visszaélések elleni rendszerrel és a kkv-tőkefinanszírozási piacokkal kapcsolatban egyes válaszadók azzal érveltek, hogy ezen rendszerek nagy terhet rónak a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók számára, ami végső soron csökkentheti az aktivitást és a finanszírozási hajlandóságot. Különös aggályok merültek fel a multilaterális kereskedési rendszerek alatt jegyzett kibocsátók egyre szélesebb körű kötelezettségeivel kapcsolatban, különös tekintettel a bennfentesek jegyzékére és vezetőik (managerek) ügyleteiről szóló értesítésekre.

- **Szakértői vélemények beszerzése és felhasználása**

2017. november 14-én a Bizottság szolgálatai technikai munkaértekezletet szerveztek nagyjából 25 értékpapírtőzsde-képviselővel, 27 tagállamból. A munkaértekezlet célja az volt, hogy megvitassák a kkv-k nyilvános piaci hozzáféréseinek szabályozási keretére vonatkozó technikai rendelkezéseket és potenciális könnyítéseket annak érdekében, hogy előkészítsék a 2017-es „Kkv-k tőzsdei bevezetését támogató arányos szabályozási környezet kialakítására” című nyilvános konzultációt.

A résztvevők többsége azzal érvelt, hogy a piaci visszaélésekről szóló rendelet a befektetői bizalom növelésében betöltött fontos szerepe ellenére a kkv kibocsátók számára költséges kötelezettségeket és szigorú követelményeket teremtett. A válaszadók arra hivatkoztak, hogy e teher okai a bennfentes információk jellegében és az azok nyilvános közzétételével kapcsolatos részletességi szintben rejlenek. Néhány résztvevő problémaként említette, hogy sokszor nehéz világosan meghatározni, mi tekinthető bennfentes információnak. Néhány más érdekelt fél kifogásolta, hogy a piaci visszaélésről szóló rendelet értelmében alkalmazandó szankciók nem arányosak azon multilaterális kereskedési rendszerekben jegyzett vállalatok számára, amelyek piaci kapitalizációja gyakran kevesebb, mint 10 millió EUR. Ami a bennfentesek jegyzékét illeti, a résztvevők közül többen kiemelték, hogy a kkv-tőkefinanszírozási piacok tekintetében bevezetett mentesülés nem volt hasznos, mivel a kibocsátók továbbra is kötelesek utólag benyújtani a bennfentesek jegyzékét, illetve léteznek az ennek megtételére meghatározott eljárások. Több érintett kifogásolta a vezetőik rendelkezésére álló, az ügyleteik értesítésére megszabott szigorú határidőket azzal érvelve, hogy a három napos időkeretet öt napra kellene hosszabbítani, vagy pedig két extra napot kellene biztosítani a kibocsátóknak az ilyen információ közzétételére. Néhányan közülük megjegyezték, hogy a vezetőik (managerek) ügyleteiről csak akkor kellene értesítést tenni, amennyiben azok jelentősek, pl. a jelenlegi határértéknél (5 000 EUR) magasabbak. Három kereskedési helyszín értett egyet abban, hogy a piaci visszaélésekről szóló rendeletet nem kellene egyformán alkalmazni a tőkekibocsátókra és azokra, akik csak hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat bocsátanak ki (adósságbocsátók). Végül a résztvevők megjegyezték, hogy – tekintettel arra, hogy a legtöbb kkv kötvényt zártkörűen helyezik el – valós könnyítést jelentene a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatásokra vonatkozó szabályok alóli mentesülés.

Megjegyezésre került, hogy a piaci szereplők üdvözlénék a likviditási szolgáltatási szerződésekkel kapcsolatos egyértelműsítést, tekintettel azoknak a brókerekre és a vállalkozásokra gyakorolt egyformán fontos szerepére. Számos érintett érvelt amellett, hogy nem kellene hatályon kívül helyezni a likviditási szerződésekkel kapcsolatos elfogadott piaci gyakorlatokat, a kérdés vonatkozásában a jogbiztonság mellett érvelve.

2017. november 28-án a Bizottság szolgálatai technikai munkaértekezletet szerveztek, ahol kibocsátók, befektetők, brókerek és más pénzügyi közvetítők megközelítőleg 30 képviselője gyűlt össze.

Az érintettek nagy többsége egyetértett azzal, hogy a piaci visszaélésekről szóló rendelet alkalmazása jelentős költségeket ró a kkv-kra. Néhányuk javasolta, hogy a kkv-knak szánt

piacokat teljesen ki kellene emelni a piaci visszaélésekről szóló rendelet hatálya alól, vagy pedig a szabályozásnak a korábbi piaci visszaélésekről szóló rendeleti szabályozáshoz kellene visszatérnie, tekintettel arra, hogy az új szabályozás gyakran arra készíti a vállalkozásokat, hogy megkíséreljék részvényeiket kivezetni a piacról. Az érintettek megjegyezték, hogy a piaci visszaélésekről szóló rendelet által biztosított, bennfentesek jegyzékének vezetése és felülvizsgálata alóli mentesülés korlátozott értékkel rendelkezik, tekintettel arra, hogy a vállalkozás az illetékes nemzeti hatóság kérésére továbbra is köteles túlnyomó mennyiségű információt rendelkezésre bocsátani, amit a kisebb kibocsátók nehezen tudnak megvalósítani. Néhány résztvevő kiemelte, hogy a bennfentes kereskedelem jelentős kockázatot jelent és potenciális hátránnyal járhat a befektetői bizalomra nézve. Ezáltal legalább a bennfentesek jegyzéke állandó részének megtartása jelenhet meg kiegyensúlyozott megközelítésként. Ami a vezetők (managerek) ügyleteit illeti, többen megjegyezték, hogy a piac értesítésére meghatározott három napos időkeret kiterjesztése nem veszélyeztetné a befektetők védelmét. Néhány érintett megjegyezte, hogy 20 000 EUR a vezetők (managerek) ügyletei közzétételének arányosabb küszöbértékét jelenthetné, habár az még tovább emelhető a piac integritásának veszélyeztetése nélkül. Mások azzal érveltek, hogy az illetékes nemzeti hatóság kötelezése a vezetők (managerek) ügyleteinek nyilvánosságra hozatalára csökkentené a kibocsátókra háruló terheket. Néhány résztvevő szerint a jegyzés kkv-tőkefinanszírozási piacokról szabályozott piacokra történő áthelyezését kevésbé terhes tájékoztató révén lehetne ösztönözni.

- **Hatásvizsgálat**

A javaslatot hatásvizsgálat kíséri, amelyet 2018. március 19-én nyújtottak be, és amelyet a Szabályozói Ellenőrzési Testület fenntartásokkal 2018. április 22-én hagyott jóvá.

A Szabályozói Ellenőrzési Testület annak érdekében kérte a hatásvizsgálat-tervezet módosítását, hogy tisztázzák: i. a kezdeményezés indokoltságát a szubszidiaritás szempontjából; ii. hogyan került meghatározásra a kezdeményezés hatálya (a benne foglalt intézkedéseket illetően, valamint hogy a hatásvizsgálat miként csoportosította azokat az intézkedéseket szakpolitikai alternatívák szerint); iii. a választott szakpolitikai alternatívák milyen hatást gyakorolnának a befektető védelmére. A Testület által megfogalmazott észrevételeket áttekintették, és azokat belefoglalták a hatásvizsgálat végső verziójába.

A hatásvizsgálat több szakpolitikai alternatívát elemez annak érdekében, hogy a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók adminisztratív terhei csökkentésének, valamint az e kereskedelmi helyszíneken bevezetett részvényeszközök likviditása erősítésének kettős célját elérje a befektetvédelem magas szintjének és a piaci integritásnak a megtartása mellett.

A Bizottság elemezte azokat a problémákat (különösen a likviditási kérdést, amely eltántoríthatja a befektetőket attól, hogy ezeken a piacon fektessenek be), amelyek akadályát képezhetik a kkv-tőkefinanszírozási piacok pénzügyi eszközei kínálatának és keresletének. A hatásvizsgálat három fő okot jelöl meg e problémák magyarázataként: 1) a piaci visszaélésekről szóló rendelet alkalmazásából eredő, jegyzett kkv-kra eső szabályozási terhet; 2) a kkv-tőkefinanszírozási piacok nem megfelelő definícióját; és 3) a kkv-tőkefinanszírozási piacokon való kereskedést és likviditást erősítő mechanizmusok hiányát.

Szükséges megjegyezni, hogy ezen problémák egy része a MiFID II 2. szintű szabályainak alkalmazásából ered, és azokat a Bizottság felhatalmazáson alapuló (EU) 2017/565 rendeletének külön módosításain keresztül fogják orvosolni.

Az alábbi táblázat foglalja össze a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátóknak (a piaci visszaélésekről szóló rendelet és a tájékoztatóról szóló rendelet alapján) biztosított

különböző könnyítéseket, valamint a kkv részvények likviditásának erősítését célzó intézkedéseket, továbbá azok releváns érintettekre gyakorolt hatásait.

Előnyben részesített szakpolitikai opció	A releváns piacokra/ágazatokra gyakorolt hatás
A piaci visszaélésekről szóló rendelet alapján előnyben részesített szakpolitikai opció	
A vezetők (managerek) ügyleteinek nyilvános közzétételére meghatározott új határidő elfogadása (2 nap a vezetők értesítési napjától számítva)	Mindez azáltal könnyítené a kkv-tőkefinanszírozási piacokra háruló adminisztratív terhet, hogy elegendő időt biztosítana a vezetői (managerek) ügyletek nyilvánosság számára történő közzétételére. A piaci integritásra nem vagy csak csekély hatást gyakorolna a határidő kezdőpontjának megváltoztatása.
Az „állandó bennfentesek” jegyzékének fenntartási kötelezettségre	Mindez azáltal könnyítené a kibocsátókra háruló terhet, hogy elkerülhetővé válnának azok a költségek, amelyek minden egyes bennfentes információra vonatkozóan <i>ad hoc</i> bennfentes jegyzék elkészítésével járnak. Ez minimális hatással lenne az illetékes nemzeti hatóság bennfentes kereskedelem felderítésére vonatkozó kapacitására tekintettel arra, hogy a gyakorlatban ezek a hatóságok ritkán támaszkodnak bennfentesek jegyzékeire.
A késleltetett bennfentes információ kizárólag kérelemre történő indokolása (közzétételi nyilvántartás vezetésének szüksége nélkül)	Mindez azáltal csökkentené a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók adminisztratív terheit, hogy mentesítené őket az információk hosszú listájának nyilvántartása (közzétételi nyilvántartás) alól. A piaci integritásra gyakorolt hatás minimális lenne tekintettel arra, hogy az illetékes nemzeti hatóságot késleltetés esetén továbbra is értesíteni kellene, és az továbbra is kérhetne indokolást (amelyet a kibocsátók utólag készítenek el).
A piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások lefolytatása alóli mentesítés intézményesített befektetőknél történő zártkörű kötvénykibocsátás esetén az alternatív, ún. wall-crossing eljárások fennállása esetén	Mindez egyaránt csökkentené a kibocsátók (és a nevükben eljárók) adminisztratív terheit, továbbá egyszerűbbé tenné a zártkörű kibocsátást. Az alternatív wall-crossing eljárás biztosítaná, hogy minden fél tisztában legyen a bennfentes információk nyilvánosságra hozatali kötelezettségeivel.
A kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő tőkekibocsátók likviditási szerződéseire vonatkozó európai rendszer létrehozása és elfogadott piaci gyakorlatok létrehozása az illetékes nemzeti hatóságok által	Mindez növelné a likviditást és csökkentené a kkv-részvények ingadozását, ezáltal növelve a kkv-tőkefinanszírozási piacok vonzerejét a befektetők, a közvetítők és a tőzsdék számára.

A tájékoztatóról szóló rendelet alapján előnyben részesített szakpolitikai opció	
Egy egyszerűbb „áthelyezési tájékoztató” létrehozása azon kkv-tőkefinanszírozási piaci kibocsátók számára, akiket már legalább három éve jegyeznek és szeretnének belépni a szabályozott piacokra.	Ez segítené a vállalatok átjutását a kkv-tőkefinanszírozási piacról a szabályozott piacra, mivel elérhetővé válik számukra az egyszerűsített tájékoztatót készítése.

A hatásvizsgálat azt is megjegyzi, hogy a befektetők és kibocsátók számára a következetesség, egyszerűség és egyértelműség érdekében a piaci visszaélésről szóló rendeletben foglalt könnyítéseknek minden kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett vállalatra ki kell terjednie és nem csak azokra a kkv-kre, amelyeket e kereskedési helyszíneken jegyeznek.

A hatásvizsgálat következtetései szerint az intézkedések javasolt „csomagja” (a salátarendelethez irányuló e javaslat és a MiFID II tervezett 2. szintű célzott változtatásai révén) hozzájárul az átfogó tőkepiaci unió azon célkitűzéséhez, hogy segítse a kisebb vállalatok tőkepiacokhoz való hozzáférését. Ez az intézkedéscsomag az adminisztratív terhek csökkentésével és a likviditás javításával fogja támogatni a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett vállalatokat. A hatásvizsgálat ugyanakkor azt is hangsúlyozza, hogy az e kezdeményezésben szereplő szabályozási intézkedéseknek nem lenne túl nagy hatása a tőzsdei belépést fontolgató kisvállalkozások helyzetére nézve.

- **Célravezető szabályozás és egyszerűsítés**

A kezdeményezésnek részben az a célja, hogy csökkentse a növekvő kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók megfelelési költségeit. Ez a helyzet a piaci visszaélésekről szóló rendelethez képest tervezett módosításokkal kapcsolatban, amelyek évente 4,03 millió EUR és 9,32 millió EUR közöttinek becsült költségcsökkenést eredményeznének. Mindez valamennyi kibocsátóra nézve 15–17,5%-os költségcsökkentést jelentene a piaci visszaélésekről szóló rendelet alkalmazása folytán. Évente 4,8 és 7,2 millió EUR közé eső költségmegtakarítást eredményezne az olyan „áthelyezési tájékoztató” létrehozása, ami lehetővé teszi a kibocsátók számára a kkv-tőkefinanszírozási piacról a szabályozott piacra történő elmozdulást. Az ilyen „áthelyezési tájékoztató” 25–28,5%-kal csökkentené az e dokumentum létrehozatalával kapcsolatban felmerült költségeket.

- **Alapjogok**

A jövőbeli jogszabályi intézkedéseknek összhangban kell lenniük az EU alapjogi chartájában lefektetett alapjogokkal. A javaslat tiszteletben tartja az alapvető jogokat és tekintettel van a chartában elismert alapelvekre, különösen a vállalkozás szabadságára (16. cikk) és a fogyasztóvédelemre (38. cikk). Tekintettel arra, hogy a jelen kezdeményezés célja a kisméretű kibocsátók adminisztratív terheinek csökkentése, a kezdeményezés hozzájárulna a vállalkozáshoz való jog szabad gyakorlásának javításához. A piaci visszaélésekről szóló rendelet tervezett módosításai és a tájékoztatóról szóló rendelet nem gyakorolnának hatást a fogyasztóvédelemre, mivel ezeket a célzott változásokat olyan módon eszközölik majd, amely gondoskodni fog a magas szintű piaci integritásról és a befektetők védelméről.

4. KÖLTSÉGVETÉSI VONZATOK

A kezdeményezésnek nincsen figyelemre méltó hatása az uniós költségvetésre nézve.

5. EGYÉB ELEMELK

- **Végrehajtási tervek, valamint a nyomon követés, az értékelés és a jelentéstétel szabályai**

Az új rendelet hatásának nyomon követését a Bizottság fogja végezni. A rendeletnek a megállapított célkitűzések (pl. az adminisztratív terhek enyhítése és a likviditás növelése) elérésével kapcsolatos hatékonyságát mérő kulcsfontosságú paraméterek az alábbiak lesznek:

1. A kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátókra és piaci szereplőire gyakorolt hatások
 - a) A bejegyzett kkv-tőkefinanszírozási piacok száma
 - b) A kkv-tőkefinanszírozási piacokon átnyúló jegyzékek és piaci kapitalizáció száma
 - c) Az első nyilvános ajánlattételek (Initial Public Offerings, IPO) és az első kötvénykibocsátások (Initial Bond Offerings, IBO) száma és mértéke a kkv-tőkefinanszírozási piacokon.
 - d) Az európai kis- és középvállalkozások IPO-inak és IBO-inak száma és mértéke harmadik országokban
 - e) A kis- és középvállalkozások külső finanszírozásán alapuló bankok és tőkepiacok aránya
 - f) A nemzetközi befektetők által jegyzett kötvények zártkörű kibocsátásának száma és volumene
 - g) Az „áthelyezési tájékoztatók” száma
2. A kkv-tőkefinanszírozási piacok likviditására gyakorolt hatás
 - a) A kibocsátókkal kötött likviditási szerződések száma
 - b) Fizetési műveletek volumene (helyszínenkénti jegyzékek számával kalibrálva)
 - c) A köztulajdonban lévő részvények (közkészahányad) átlaga
 - d) A jegyzékek vételi és ajánlati ára közötti különbözetének átlaga
 - e) Átlagos azonnali likviditás
 - f) A piac átlagos könyv szerinti mélyisége
 - g) Az utasítások végrehajtásához szükséges átlagos idő
 - h) Átlagos napi ingadozás

A mutatók listája nem kimerítő jellegű, és azok további hatások nyomon követésének figyelembe vétele érdekében bővíthetők. További mutatók például segítséget nyújthatnak az olyan egyéb nem szabályozási jellegű tevékenységek hatékonyságának méréséhez, amelyek egy szélesebb körű kkv-jegyzési csomag részét képezik. Meg kell említeni továbbá, hogy nincsenek konkrét mennyiségi célkitűzések a listán szereplő mutatókra vonatkozóan. Mivel számos olyan tényező létezik, amelyek jelentős hatást gyakorolnak ezekre a mutatókra és amelyekkel a jelen kezdeményezés nem foglalkozik, a kezdeményezés hatékonyságát inkább a mutatók irányított fejlesztése alapján kellene mérni.

Számos mutató igényelne segítséget és adatbevitt a tagállamoktól, a nemzeti illetékes hatóságoktól, az Európai Értékpapírpiazi Hatóságtól (ESMA) és a piaci szereplőktől. Különösen ez a helyzet a likviditással kapcsolatos mutatókkal.

- **A javaslat egyes rendelkezéseinek részletes magyarázata**

- a) A piaci visszaélésekről szóló rendelet módosításai

A piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások rendszere alóli mentesülés a minősített befektetőknek történő zártkörű kötvénykibocsátás esetén

A kötvények zártkörű kibocsátásának fejlesztése érdekében a Bizottság módosítást javasol a piaci visszaélésekről szóló rendelet 11. cikkében foglalt piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások rendszerét illetően. A kötvények minősített befektetőknek történő zártkörű kibocsátása (pl. kötvények olyan nyilvános ajánlattétele, amely kizárólag a tájékoztatóról szóló rendelet által meghatározott minősített befektetők részére szól) a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások rendszerének hatálya alá tartozhat. Ennek oka az, hogy az ilyen kibocsátás potenciálisan hatást gyakorolhat az olyan kibocsátó hitelképességére, aki olyan értékpapírokkal (pl. részvényekkel vagy kötvényekkel) rendelkezik, amelyekkel a kereskedési helyszínen kívüli kereskednek, és ez ezáltal bennfentes információnak minősülhet.

A piaci visszaélésekről szóló rendelet 11. cikke technikai módosításának célja annak tisztázása, hogy nem tárgya a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások rendszerének olyan potenciális minősített befektetőknek szóló információ közlése, akikkel a zártkörűen kibocsátott kötvény tranzakciójának feltételeiről (a szerződési feltételeket is ideértve) tárgyalnak. Ez a mentesítés akkor alkalmazandó, amikor i. az a kibocsátó, aki kötvények zártkörű elhelyezését kívánja megvalósítani, már rendelkezik valamilyen kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett tőke- vagy nem tőkejellegű pénzügyi eszközzel; és ii. már létezik valamilyen alternatív, bennfentes információ harmadik személy általi megismertetésére irányuló (wall-crossing)²⁰ eljárás, amely révén bármilyen potenciális minősített befektető elismeri a bennfentes információhoz való hozzáféréstől eredő szabályozási kötelezettségeit. Az alternatív wall-crossing eljárás titoktartási megállapodás formájában is megjelenhet.

Likviditásszolgáltatási szerződés kkv-tőkefinanszírozási piacok kibocsátói számára

A piaci visszaélésekről szóló rendelet 13. cikkének értelmében a kkv-tőkefinanszírozási piacok kibocsátóinak lehetőségük van arra, hogy „likviditásszolgáltatási szerződést” kössenek valamilyen pénzügyi közvetítővel, akinek az a feladata, hogy a kibocsátó részvényeinek likviditását javítsa. Erre akkor is lehetőség van, ha az az illetékes nemzeti hatóság, ahol a kkv-tőkefinanszírozási piac található, nem állapította meg a piaci visszaélésekről szóló rendelet 13. cikkének megfelelően elfogadott piaci gyakorlatot a likviditási támogatási szerződésekre vonatkozóan.

Ez a lehetőség három feltétel esetén állhat fenn: i. a likviditási szerződésnek meg kell felelnie a 13. cikk (2) bekezdésében foglalt feltételeknek, valamint az Európai Értékpapírpiazi Hatóság által kidolgozott végrehajtás-technikai standardoknak; ii. a likviditási szolgáltatónak a MiFID II alapján engedélyezett befektetési vállalkozásnak, valamint olyan kkv-tőkefinanszírozási piac piaci szereplőjének kell lennie, ahova a kibocsátó részvényeit bevezették; és a iii. kkv-tőkefinanszírozási piacon működő piaci szereplőt vagy befektetési vállalkozást tájékoztatni kell a likviditási szerződés megkötéséről, és egyet kell érteniük azok

²⁰ A wall-crossing arra irányul, hogy valamilyen személyt „bennfentesé” tegyenek azáltal, hogy számára bennfentes információt nyújtanak.

feltételeivel. A feltételeknek folyamatosan fenn kell állniuk, az illetékes nemzeti hatóság továbbá a likviditásszolgáltatóként eljáró kibocsátótól vagy befektetési vállalkozástól bekérheti a likviditási szerződés másolatát.

Az Európai Értékpapírpiaci Hatóság hatáskörébe tartozik a likviditási szerződés mintáját meghatározó végrehajtás-technikai standardok kialakításának feladata. Az említett végrehajtás-technikai standardok fogják meghatározni azokat a követelményeket, amelyeknek az ilyen likviditási szerződéseknek meg kell felelniük annak érdekében, hogy azok valamennyi tagállamban jogszerűek legyenek.

Ez az új rendelkezés nem akadályozza a tagállamokat abban, hogy a 13. cikkel összhangban elfogadott piaci gyakorlatot fogadjanak el, hogy a likviditási szerződések rendelkezéseit a helyi viszonyokra szabják, illetve hogy a likviditási szerződés hatályát a kkv-tőkefinanszírozási piacok kibocsátói mellett másokra (pl. szabályozott piacokra bevezetett illikvid értékpapírokra) is kiterjesszék.

Indokolás a bennfentes információ közzétételének késleltetése esetén

A piaci visszaélésekről szóló rendelet 17. cikke ezen módosításának célja a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók kötelezettségeinek csökkentése abban az esetben, amennyiben a bennfentes információ közzétételének késleltetéséről döntenek.

Ezen módosításnak megfelelően a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók továbbra is kötelesek lesznek értesíteni az érintett illetékes nemzeti hatóságot az ilyen késleltetésről. Mindazonáltal csak az illetékes nemzeti hatóság kérésére lesznek kötelesek indokolni a késleltetés okait (ahelyett, hogy ezt mindenképpen megtennék). Emellett a kkv-tőkefinanszírozási piacok kibocsátói mentesülnének azon kötelezettség alól, hogy folyamatos jelleggel részletes információt tartalmazó listát tartsanak fenn a késleltetés indokolása érdekében (ahogyan az (EU) 2016/1055 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet jelenleg szabályozza). Ezt az indokolást utólag kell elkészíteni, amennyiben és amikor a kibocsátó kézhez veszi a nemzeti illetékes hatóság kérelmét.

A kkv-tőkefinanszírozási piaci bennfentesek jegyzéke

A piaci visszaélésekről szóló rendelet (18. cikk (6) bekezdés) alapján a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók nem kötelesek folyamatos jelleggel fenntartani a bennfentesek jegyzékét mindaddig, amíg i. a kibocsátó megteszi az összes ésszerű lépést annak biztosítására, hogy a bennfentes információhoz hozzáférő valamennyi személy elismerje az ebből folyó jogi és szabályozási kötelezettségeket, illetve tudomással bírjon az alkalmazandó szankcióról, továbbá amíg ii. a kibocsátó képes kérelemre a nemzeti illetékes hatóság rendelkezésére bocsátani a bennfentesek jegyzékét.

Ez a módosítás a piaci visszaélésekről szóló rendelet kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátókra tekintettel meghatározott jelenlegi könnyítést kívánja felváltani egy kevésbé terhes „állandó bennfentesek jegyzékével”. Mindez egyszerűbbé tenné a kkv-k számára a jegyzék elkészítését, ugyanakkor az továbbra is hasznos maradna az illetékes nemzeti hatóság bennfentes kereskedelemre vonatkozó vizsgálatainak során. Az „állandó bennfentesek” jegyzéke valamennyi olyan személyt magában foglalja, aki a kibocsátónál betöltött funkciójánál (például az igazgatási, irányítási és felügyeleti szervek tagjaként) vagy pozíciójánál (a kibocsátó jövőjét és üzleti kilátásait befolyásoló ügyvezetői döntések meghozatalára hatáskörrel rendelkező cégvezetők, valamint a bennfentes információhoz rendszeres hozzáféréssel rendelkező adminisztratív személyzet) fogva rendszeres hozzáféréssel rendelkezik a kibocsátóval kapcsolatos bennfentes információhoz. Ez a könnyítés kizárólag a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátókat illetné meg, és nem érintené a nevükben vagy érdekükben eljáró személyek (például könyvvizsgálók, jogászok és hitelminősítő

intézetek) azon kötelezettségeit, hogy a 18. cikk (1)–(5) bekezdésének megfelelően az illetékes nemzeti hatóság kérésére kidolgozzák, felülvizsgálják vagy e hatóság rendelkezésére bocsássák a saját bennfentes jegyzéküket.

Vezetők (managerek) ügyletei a kkv-tőkefinanszírozási piacok kibocsátói tekintetében

Jelenleg a vezetői feladatokat ellátó személyeknek és a velük szoros kapcsolatban álló személyeknek az ügylet napjától számított három napon belül kell bejelenteniük ügyleteiket az illetékes nemzeti hatóságnak és a kibocsátónak. Ezzel egy időben a kibocsátónak legkésőbb az ügylet napját követő három nap elteltével közzé kell tennie az információt a piacon. A nyilvános konzultáció válaszadói hangsúlyozták annak a technikai lehetetlenségét, hogy eleget tegyenek a három napos értesítési határidőnek amikor már a kibocsátó is késve kapja meg a vezetőtől az információt, tekintettel arra, hogy a három napos időszak magában foglalja a szoros kapcsolatban álló személyek és a vezetői feladatokat ellátó személyek kibocsátónak tett nyilatkozatát, és a kibocsátó piacnak tett nyilatkozatát is

Ezen módosítás alapján a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátóknál vezetői feladatokat ellátó személyek és a velük szoros kapcsolatban álló személyek három munkanapon belül lennének kötelesek értesíteni a kibocsátót és az illetékes nemzeti hatóságot. Ezután a vezetői feladatokat ellátó személyek és a velük szoros kapcsolatban álló személyek értesítését követően a kibocsátónak további két nap állna rendelkezésre az információ nyilvánosság számára történő közzétételére.

b) A tájékoztatóról szóló rendelet módosításai

Áthelyezési tájékoztató

Azok a kibocsátók, akiket meghatározott időn keresztül kkv-tőkefinanszírozási piacon jegyeznek, kötelesek teljes tájékoztatót készíteni, amikor a szabályozott piacra kívánnak belépni. Ennek oka az, hogy ilyen helyzetekre nézve nem áll rendelkezésre könnyített tájékoztató séma (például „növekvő vállalatok uniós tájékoztatója” vagy másodlagos kibocsátásokra meghatározott egyszerűsített tájékoztató). A tájékoztatóról szóló rendelet módosítása lehetővé tenné enyhített „áthelyezési tájékoztató” létrehozását olyan vállalkozások számára, amelyeket legalább három éve jegyeznek a kkv-tőkefinanszírozási piacon, és amelyek a szabályozott piacra kívánnak belépni. A kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátóknak meg kell felelniük a piaci visszaélésekről szóló rendelet folyamatos közzétételi követelményeinek, valamint a 2014/65/EU irányelv kkv-tőkefinanszírozási piacműködésére előírt szabályainak. E minőségükben több információt bocsátanak a befektetők rendelkezésére. Erre tekintettel (a tájékoztató irányelv által rögzített másodlagos kibocsátásra meghatározott egyszerűsített tájékoztatón alapuló) áthelyezési tájékoztatót kellene az ilyen helyzetben lévő kibocsátóknak elérhetővé tenni. Ez a tájékoztató akkor állna a kkv-tőkefinanszírozási piacok kibocsátóinak rendelkezésére, amikor i. szabályozott piacra kívánják az értékpapírjaikat bevezetni, vagy pedig ii. a szabályozott piacon kívánnak értékpapírt bevezetni és új értékpapír-ajánlatot tenni.

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE**az 596/2014/EU rendeletnek és az (EU) 2017/1129 rendeletnek a kkv-tőkefinanszírozási piacok használatának előmozdítása tekintetében történő módosításáról**

(EGT-vonatkozású szöveg)

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS AZ EURÓPAI UNIÓ TANÁCSA,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre és különösen annak 114. cikkére,
tekintettel az Európai Bizottság javaslatára,

A jogalkotási aktus tervezete nemzeti parlamenteknek való megküldését követően,

tekintettel az Európai Központi Bank véleményére¹,

tekintettel az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményére²,

rendes jogalkotási eljárás keretében³,

mivel:

- (1) A tőkepiaci unióval kapcsolatos kezdeményezés célja a banki kölcsöntől való függőség csökkentése, a kis- és középvállalkozások („kkv-k”) piaci alapú finanszírozási forrásainak sokszínűbbé tétele, valamint a kis- és középvállalkozások nyilvános piacokon történő kötvény- és részvénykibocsátásának elősegítése. Azok az Unióban letelepedett vállalkozások, amelyek kereskedési helyszíneken keresztül kívánnak tőkét bevonni, jelentős egyszeri és folyamatos közzétételi és megfelelési költségekkel szembesülnek, ami megakadályozhatja őket abban, hogy elsősorban az uniós kereskedési helyszíneken törekedjenek a piaci kereskedésbe történő belépésre. A kkv-k uniós kereskedési helyszíneken kibocsátott részvényeit továbbá alacsonyabb szintű likviditás és nagyobb volatilitás jellemzi, ami növeli a tőkeköltségeket és ezáltal ezt a finanszírozási formát túlzottan terhessé teszi.
- (2) A 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv⁴ létrehozta a kereskedési helyszínek új típusát, a kkv-tőkefinanszírozási piacokat – amelyek a multilaterális kereskedési rendszer (Multilateral Trading Facilities „MTF”) egyik alcsoportját jelentik – annak érdekében, hogy egyszerűbbé váljon a kkv-k tőkéhez való hozzáférése, és egyszerűsödjön azon szakosodott piacok továbbfejlesztése, amelyek célja a kkv kibocsátók igényeinek kielégítése. A 2014/65/EU irányelv akként rendelkezett, hogy *„figyelmet kell fordítani arra, hogy a jövőbeni rendelet hogyan fogja tovább ösztönözni és előmozdítani e piac alkalmazását oly módon, hogy azt a*

¹ HL C [...]... [...], ...o.

² HL C... , ...o.

³ Az Európai Parlament ...-i álláspontja (HL ...) és a Tanács ...-i határozata.

⁴ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (HL L 173., 2014.6.12., 349. o.).

befektetők számára vonzóvá tegye és biztosítsa az adminisztratív terhek csökkentését, valamint a kkv-tőkefinanszírozási piacokon keresztül a kkv-k tőkepiacokra történő bevezetésére irányuló további ösztönzőket”.

- (3) Szükséges ugyanakkor megjegyezni, hogy a kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett kibocsátók a multilaterális kereskedési rendszerben vagy szabályozott piacon történő kereskedésbe bevezetett kibocsátókhoz képest viszonylag kevés szabályozási könnyítésben részesülnek. Az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletben⁵ rögzített kötelezettségek többsége ugyanígy valamennyi kibocsátóra alkalmazandó, függetlenül azok méretétől és attól a kereskedési helyszíntől, ahol a pénzügyi eszközeik bevezetésre kerültek. Ez az alacsony szintű differenciálás a kkv-tőkefinanszírozási piacok és a multilaterális kereskedési rendszer kibocsátói között visszatartja a multilaterális kereskedési rendszereket attól, hogy kkv-tőkefinanszírozási piacként való bejegyzést kérjenek, amit a kkv-tőkefinanszírozási piaci státusz eddigi alacsony felvétele is mutat. Ezért további könnyítések bevezetése szükséges a kkv-tőkefinanszírozási piacok igénybevételének megfelelő előmozdítása érdekében.
- (4) A kkv-tőkefinanszírozási piacok vonzerejét meg kell erősíteni azon megfelelési költségek és adminisztratív terhek további csökkentésével, amelyekkel a kkv-tőkefinanszírozási piaci kibocsátók szembesülnek. A szabályozott piacok legmagasabb szintű megfelelési szabványainak megőrzése érdekében az e rendeletben előírt könnyítéseket a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett vállalatokra kell korlátozni, függetlenül attól, hogy nem minden kkv jegyzett a kkv-tőkefinanszírozási piacokon, és nem minden a kkv-tőkefinanszírozási piacokon jegyzett vállalat kkv. A 2014/65/EU irányelv alapján a kkv-tőkefinanszírozási piacokon bevezetett vállalkozások legfeljebb 50 %-a lehet nem-kkv annak érdekében, hogy fenntartsák a kkv-tőkefinanszírozási piacok üzleti modelljének jövedelmezőségét, többek között a nem kkv-k értékpapírjainak likviditásán keresztül. Tekintettel az ugyanazon helyszínek kategóriában – nevezetesen a kkv-tőkefinanszírozási piacokon – jegyzett kibocsátókra vonatkozóan meghatározott különböző szabályok alkalmazásából fakadó kockázatokra, a jelen rendeletben meghatározott változások nem korlátozódhatnak kizárólag a kkv kibocsátókra. A kibocsátók számára a következetesség és a befektetők számára az egyértelműség biztosítása érdekében, a megfelelési költségek és az adminisztratív terhek könnyítése a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő valamennyi kibocsátóra alkalmazandó, a piaci kapitalizációjuktól függetlenül. Ugyanazon szabályok kibocsátókra történő alkalmazása biztosítja azt is, hogy a vállalkozások ne kerüljenek hátrányba a növekedésük és amiatt, hogy többé nem minősülnek kkv-nak.
- (5) Az 596/2014/EU rendelet 11. cikke alapján a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások bizonyos információknak az ügylet bejelentését megelőző, egy vagy több potenciális befektető számára történő, a potenciális befektetőknek egy esetleges ügylet iránti érdeklődésének és az ahhoz kapcsolódó feltételeknek – így például az ügylet potenciális méretének vagy árának – a felmérése céljából való átadását jelentik. A zártkörű kötvénykibocsátás tárgyalási folyamatában a kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók korlátozott számú potenciális (az (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet által meghatározott⁶) minősített

⁵ Az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete (2014. április 16.) a piaci visszaélésekről (piaci visszaélésekről szóló rendelet), valamint a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a 2003/124/EK, a 2003/125/EK és a 2004/72/EK bizottsági irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 173., 2014.6.12., 1. o.).

⁶ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1129 rendelete (2017. június 14.) az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetések

befektetővel folytatnak tárgyalásokat, és az ügylet valamennyi szerződési feltételét megvitatják a szóban forgó minősített befektetőkkel. A zártkörű kötvénykibocsátás tárgyalási folyamatában a az információk átadása a teljes ügylet szerkezetének kialakítását és befejezését célozza, nem pedig azt, hogy felmérjék az előre meghatározott ügylet potenciális befektetőinek érdeklődését. Zártkörű kötvénykibocsátás esetén a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások lefolytatásának előírása terhes lehet, és a kibocsátókat és a befektetőket egyaránt visszatarthatja az ilyen ügyletekkel kapcsolatos tárgyalásoktól. Annak érdekében, hogy a zártkörű kötvénykibocsátás a kkv-tőkefinanszírozási piacokon vonzóbbá váljon, az ilyen ügyleteket mentesíteni kell a piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatások lefolytatása alól, feltéve, hogy megfelelő titoktartási megállapodás van érvényben.

- (6) A kibocsátók részvényeinek bizonyos szintű likviditása olyan likviditási mechanizmusokon keresztül érhető el, mint az árjegyzési megállapodások vagy a likviditási szerződések. Az árjegyzési megállapodások olyan szerződések, amelyeket a piacműködtető és olyan harmadik személy köt, aki kötelezettséget vállal bizonyos részvények likviditásának fenntartására, és cserébe a kereskedelmi díjából árendegményben részesül. A likviditási szerződés a kibocsátó és olyan harmadik személy között jön létre, aki kötelezettséget vállal a kibocsátó nevében a részvényei likviditásának biztosítására. A likviditási szerződéseknek bizonyos feltételek mellett a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő valamennyi kibocsátó számára elérhetőnek kell lenniük az egész Unióban annak érdekében, hogy piaci integritás teljes körű megőrzése biztosított legyen. Nem minden illetékes hatóság hozott még létre az 596/2014/EU rendelet 13. cikke szerint a likviditási szerződésre nézve elfogadott piaci gyakorlatokat az 596/2014/EU rendelet 13. cikkének megfelelően, ami azt jelenti, hogy jelenleg nem minden kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátó fér hozzá az Unióban likviditási rendszerekhez. A likviditási rendszerek hiánya akadályát képezheti a kkv-tőkefinanszírozási piacok hatékony fejlődésének. Ezáltal szükséges egy olyan uniós keretrendszer létrehozása, amely lehetővé teszi a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók számára, hogy a nemzeti szintű elfogadott piaci gyakorlatok hiányában egy másik tagállamban működő likviditásszolgáltatóval kössenek likviditási szerződést. A kkv-tőkefinanszírozási piacra vonatkozó likviditási szerződések uniós keretrendszere ugyanakkor nem felváltja, hanem inkább kiegészíti a meglévő vagy jövőbeli elfogadott piaci gyakorlatokat. Meg kell hagyni annak a lehetőségét, hogy az illetékes hatóságok elfogadott piaci gyakorlatokat állapítsanak meg a likviditási szerződésekre vonatkozóan annak érdekében, hogy a feltételeiket a helyi sajátosságokra szabják, illetve hogy az ilyen megállapodásokat a kkv-tőkefinanszírozási piaci részvényeken kívül más illikvid értékpapírokra is kiterjesszék.
- (7) A (6) preambulumbekzdésben említett likviditási szerződésekre vonatkozó uniós keret egységes alkalmazásának biztosítása érdekében az 596/2014/EU rendeletet módosítani kell, hogy a Bizottság felhatalmazást kapjon az Európai Értékpapírpiaci Hatóság által kidolgozott végrehajtás-technikai standardok elfogadására, amelyek meghatározzák az ilyen szerződések céljára felhasználandó mintát. A Bizottságnak a végrehajtás-technikai standardokat a Szerződés 291. cikke szerinti végrehajtási jogi

közzéteendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 168., 2017.6.30., 12. o.).

aktusok révén és az 1095/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet 15. cikkével összhangban kell elfogadnia⁷.

- (8) Az 596/2014/EU rendelet 17. cikke (4) bekezdésének megfelelően a kibocsátók dönthetnek úgy, hogy késleltetik a bennfentes információk nyilvános közzétételét, amennyiben fennáll a valószínűsége annak, hogy jogszerű érdekeik sérülnének. A kibocsátók mindazonáltal kötelesek erről értesíteni az illetékes hatóságot, és magyarázatot adni a döntés alátámasztására. A kkv-tőkefinanszírozási piacon szereplő kibocsátók számára megterhelő lehet az a kötelezettség, hogy írásban dokumentálják, miért döntöttek a közzététel késleltetése mellett. A kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók enyhébb követelményét jelentő azon kötelezettség, amely alapján csak az illetékes hatóság kérésére kellene megmagyarázni a késleltetés okait, nem gyakorolna jelentős hatást az illetékes hatóság azon képességére, hogy ellenőrizze a bennfentes információ közzétételét, miközben jelentősen csökkenne a kkv-finanszírozási piacon szereplő kibocsátók adminisztratív terhe, feltéve, hogy az illetékes hatóságok továbbra is értesítést kapnak a közzététel késleltetéséről, és vizsgálatot indíthatnának, amennyiben kételyeik merülnek fel a döntéssel kapcsolatban.
- (9) A kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátókra vonatkozóan meghatározott jelenlegi kevésbé szigorú – az 596/2014/EU rendelet 18. cikkének (6) bekezdése szerinti – követelmények, miszerint csak az illetékes hatóság kérelmére kell a bennfentesek jegyzékét elkészíteni, korlátozott gyakorlati hatással rendelkeznek tekintettel arra, hogy e kibocsátóknak továbbra is folyamatosan figyelemmel kell kísérniük azon személyeket, akik a folyamatban lévő projektek keretében bennfentesnek minősülnek. A meglévő könnyítést ezért célszerű azon lehetőség biztosításával felváltani, hogy a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók csak az állandó bennfentesek jegyzékét vezessék, amelybe beletartoznak olyan személyek is, akik a kibocsátón belüli funkciójuk vagy pozíciójuk miatt rendszeres hozzáféréssel rendelkeznek a bennfentes információhoz.
- (10) A kibocsátóknak – az 596/2014/EU rendelet 19. cikkének (3) bekezdésével összhangban – az ügyletet követő három napon belül közzé kell tenniük a vezetői feladatokat ellátó személyek és a velük szoros kapcsolatban álló személyek által kötött ügyleteket. Ugyanezt a határidőt kell alkalmazni a vezetői feladatokat ellátó személyekre és a velük szoros kapcsolatban álló személyekre azon kötelezettségükkel kapcsolatban, miszerint az ügyleteiket jelenteniük kell a kibocsátónak. Abban az esetben, amikor a vezetői feladatokat ellátó személyek és a velük szoros kapcsolatban álló személyek késve értesítik az ügyleteikről a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátókat, a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók számára technikai kihívást jelent a háromnapos határidőnek való megfelelés, ami felelősséggel kapcsolatos kérdéseket is felvethet. A kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátóknak ezért lehetőséget kell adni arra, hogy az ügyleteiket két nappal azt követően tegyék közzé, hogy ezekről az ügyletekről őket a vezetői feladatokat ellátó személyek vagy a velük szoros kapcsolatban álló személyek értesítették.
- (11) A kkv-tőkefinanszírozási piacok nem tekinthetők a kibocsátói bővítés utolsó lépésének, hanem lehetővé kell tenniük a sikeres vállalkozások növekedését továbbá azt, hogy egy napon szabályozott piacokra léphessenek, hogy kihasználják a nagyobb

⁷ Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiazi Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről (HL L 331., 2010.12.15., 84 o.).

likviditás és a nagyobb befektetői kör előnyeit. A kkv-tőkefinanszírozási piacokról a szabályozott piacra történő átmenet megkönnyítése érdekében a növekvő vállalkozások számára lehetővé kell tenni a szabályozott piacra történő bevezetés céljából az (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet 14. cikkében meghatározott egyszerűsített közzétételi szabályok alkalmazását, feltéve, hogy e vállalkozásokat már legalább három éve bevezették kkv-tőkefinanszírozási piacra. Ennek az időtartamnak lehetővé kell tennie a kibocsátók számára, hogy már megfelelő eredményekkel rendelkezzenek, illetve hogy a 2014/65/EU irányelv szabályai szerint a pénzügyi teljesítményükre és a jelentéstételi követelményekre vonatkozóan információt bocsássanak a piac rendelkezésére.

- (12) Az 1606/2002/EK európai parlamenti és tanácsi rendelet⁸ alapján a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő kibocsátók nem kötelesek pénzügyi beszámolóikat a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardoknak (IFRS) megfelelően közzétenni. Ugyanakkor annak érdekében, hogy ne távolodjanak el a szabályozott piac szabványaitól, a kkv-tőkefinanszírozási piacokon szereplő azon kibocsátóknak, akik egyszerűsített közzétételi szabályokat szándékoznak használni a szabályozott piacra történő áthelyezés céljából, a legfrissebb pénzügyi beszámolóikat, beleértve az előző évre vonatkozó összehasonlító információkat, a hivatkozott rendeletnek megfelelően kell elkészíteniük.
- (13) Az 596/2014/EU és az (EU) 2017/1129 rendeletet ezért ennek megfelelően módosítani kell.
- (14) Az ebben a rendeletben rögzített módosításokat e rendelet hatálybalépését követő 6 hónap elteltével kell alkalmazni annak érdekében, hogy a meglévő kkv-tőkefinanszírozási piacok működtetőinek elegendő idő álljon rendelkezésükre szabályzataik kiigazításához,

ELFOGADTA EZT A RENDELETET:

1. cikk

Az 596/2014/EU rendelet módosításai

Az 596/2014/EU rendelet a következőképpen módosul:

- 1. A 11. cikk a következő (1a) bekezdéssel egészül ki:

„(1a) Amennyiben az értékpapír-ajánlattétel kizárólag az (EU) 2017/1129 európai parlamenti és tanácsi rendelet* 2. cikkének e) pontjában meghatározott minősített befektetőknek szól, az információknak a kötvénykibocsátásban való részvétel szerződési feltételei megtárgyalása céljából az ilyen minősített befektetőknek történő, a kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközökkel rendelkező kibocsátó általi átadása nem minősül piaci szereplők véleményére vonatkozó közvélemény-kutatásnak és nem minősül bennfentes információk jogosulatlan közzétételének. A kibocsátó biztosítja, hogy az információt kézhez vevő minősített befektetők tudatában legyenek a vonatkozó jogi és szabályozási kötelezettségeiknek, illetve írásban is elismerjék azokat, továbbá tudatában legyenek a bennfentes kereskedelem és bennfentes információ jogosulatlan közzétételére alkalmazandó szankcióknak.

⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 1606/2002/EK rendelete (2002. július 19.) a nemzetközi számviteli standardok alkalmazásáról (HL L 243., 2002.9.11., 1. o.).

* Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1129 rendelete (2017. június 14.) az értékpapírokra vonatkozó nyilvános ajánlattételkor vagy értékpapíroknak a szabályozott piacra történő bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról és a 2003/71/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 168., 2017.6.30., 12. o.).”;

2. A 13. cikk a következő (12) és (13) bekezdéssel egészül ki:

„(12) A kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátói felhatalmazást kapnak részvényeikre vonatkozó likviditási szerződések megkötésére a következő feltételek teljesülése esetén:

- a) a likviditási szerződés feltételei megfelelnek az e rendelet 13. cikkének (2) bekezdésében és az (EU) 2016/908 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendeletben foglalt kritériumoknak**;
- b) a likviditási szerződést a (13) bekezdésben említett mintának megfelelően hozták létre;
- c) a likviditásszolgáltatót az illetékes hatóság megfelelően engedélyezte a 2014/65/EU irányelv alapján, illetve azt a kkv-tőkefinanszírozási piacot működtető piacműködtető vagy befektetési vállalkozás piaci tagként nyilvántartásba vette;
- d) a kkv-tőkefinanszírozási piacot működtető piacműködtető vagy befektetési vállalkozás írásban elismeri a kibocsátónak, hogy a likviditási szerződés másolatát átvette és egyetért a szerződés feltételeivel.

Az e bekezdés első albekezdésében említett kibocsátónak bármikor képesnek kell lennie annak bemutatására, hogy folyamatosan teljesülnek azok a feltételek, amelyek alapján a szerződés létrejött. Az említett kibocsátó és a kkv-tőkefinanszírozási piacot működtető befektetési vállalkozás az érintett illetékes hatóságok kérésére azok rendelkezésére bocsátja a likviditási szerződés másolatát.

(13) A (12) bekezdés alkalmazása egységes feltételeinek biztosítása érdekében az ESMA végrehajtás-technikai standardtervezeteket dolgoz ki a likviditási szerződés megkötésének céljára használandó szerződésminta meghatározására, a 13. cikkben foglalt feltételeknek való megfelelés biztosítása érdekében. Az ESMA az említett végrehajtás-technikai standardtervezeteket [...]ig benyújtja a Bizottságnak. A Bizottság felhatalmazást kap az első albekezdésben említett végrehajtás-technikai standardoknak az 1095/2010/EU rendelet 15. cikkével összhangban történő elfogadására.

** A Bizottság (EU) 2016/908 felhatalmazáson alapuló rendelete (2016. február 26.) az elfogadott piaci gyakorlatok megállapításához szükséges kritériumokról, eljárásról és követelményekről, valamint az elfogadott piaci gyakorlatok fenntartásához, megszüntetéséhez vagy elfogadásuk feltételeinek módosításához szükséges követelményekről szóló szabályozástechnikai standardok meghatározása tekintetében az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet kiegészítéséről (HL L 153., 2016.6.10., 3. o.).”;

3. A 17. cikk (4) bekezdése a következő albekezdéssel egészül ki:

„Az olyan kibocsátó, akinek a pénzügyi eszközeit kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezették, és aki a bennfentes információk nyilvános közzétételének késleltetése mellett döntött, erről a döntéséről értesíti az illetékes hatóságot. A késleltetésre vonatkozó döntés indokait csak a (3) bekezdésnek megfelelően meghatározott

illetékes hatóság kérésére kell előterjeszteni. Az említett illetékes hatóság nem kötelezheti a kibocsátót arra, hogy az indokolásról nyilvántartást vezessen.”;

4. A 18. cikk (6) bekezdése helyébe a következő szöveg lép:

„(6) A kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátói felhatalmazást kapnak arra, hogy a bennfentesek jegyzékébe csak azokat a személyeket foglalják bele, akik a kibocsátónál betöltött funkciójuk vagy pozíciójuk jellegénél fogva rendszeres hozzáféréssel rendelkeznek a bennfentes információhoz. Valamennyi kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett kibocsátó képviselőjében vagy javára eljáró személynek meg kell felelnie az (1)–(5) bekezdésben meghatározott követelményeknek.

Ezt a jegyzéket kérésre be kell nyújtani az illetékes hatóságnak.”;

5. Az 19. cikk (3) bekezdésének első albekezdése a következő mondattal egészül ki:

„A kkv-tőkefinanszírozási piacra bevezetett pénzügyi eszközök kibocsátóinak az (1) bekezdésben említett értesítés kézhezvételétől számítva két munkanapjuk van arra, hogy az értesítésben szereplő információt közlétegyék.”.

2. cikk

Az (EU) 2017/1129 rendelet módosításai

Az (EU) 2017/1129 rendelet 14. cikke a következőképpen módosul:

1. Az (1) bekezdés első albekezdése a következő d) ponttal egészül ki:

„d) olyan kibocsátók, amelyeket kkv-tőkefinanszírozási piacra legalább három éve bevezettek, és amelyek meglévő vagy új értékpapírjaikat szabályozott piacra kívánják bevezetni.”;

2. A (2) bekezdés második albekezdése a következő mondattal egészül ki:

„Az (1) bekezdés első albekezdésének d) pontjában említett kibocsátóknak a legfrissebb pénzügyi beszámolójukat – amely az egyszerűsített tájékoztatóban szereplő összehasonlító információt tartalmaz az előző évre vonatkozóan – az 1606/2002/EK rendeletnek megfelelően az Unió által elfogadott nemzetközi pénzügyi beszámolási standardokkal összhangban kell elkészíteniük***.

*** Az Európai Parlament és a Tanács 1606/2002/EK rendelete (2002. július 19.) a nemzetközi számviteli standardok alkalmazásáról (HL L 243., 2002.9.11., 1. o.). ”.

3. cikk

Hatálybalépés és alkalmazás

Ez a rendelet az Európai Unió Hivatalos Lapjában való kihirdetését követő huszadik napon lép hatályba.

A rendelet a hatálybalépéstől számított 6 hónap elteltével alkalmazandó.

Ez a rendelet teljes egészében kötelező és közvetlenül alkalmazandó valamennyi tagállamban.
Kelt Brüsszelben, -án/-én.

*az Európai Parlament részéről
az elnök*

*a Tanács részéről
az elnök*