Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 30 ta' Mejju 2018
(OR. en)

9402/18

Fajl Interistituzzjonali:
2018/0165 (COD)

EF 149
ECOFIN 500
CODEC 869

PROPOSTA

minn:	Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmat mis-Sur Jordi AYET PUIGARNAU, Direttur
data meta waslet:	25 ta' Mejju 2018
lil:	Is-Sur Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	COM(2018) 331 final
Suġġett:	Proposta għal REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 2017/1129 fejn tidħol il-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs

Id-delegazzjonijiet għandhom isibu mehmuż id-dokument COM(2018) 331 final.

Mehmuż: COM(2018) 331 final

IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 24.5.2018
COM(2018) 331 final

2018/0165 (COD)

Proposta għal

REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 2017/1129 fejn tidħol il-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

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

MT MT

MEMORANDUM TA' SPJEGAZZJONI

1. IL-KUNTEST TAL-PROPOSTA

• Raġunijiet u għanijiet tal-proposta

It-twessigħ tal-aċċess għal sorsi ta' finanzjament ibbażati fuq is-suq għal kumpaniji Ewropej f'kull stadju tal-iżvilupp tagħhom huwa fil-qalba tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali (CMU). Sa mit-tnedija tal-Pjan ta' Azzjoni dwar l-Unjoni tas-Swieq Kapitali, l-UE għamlet progress konsiderevoli biex iżżid is-sorsi ta' finanzjament hekk kif id-ditti progressivament jespandu, u sabiex il-finanzjament abbażi tas-suq ikun disponibbli b'mod aktar wiesa' madwar l-UE. Diġà hemm fis-seħħ regoli ġodda sabiex tingħata spinta lill-investiment tal-fondi ta' kapital ta' riskju tal-UE (EuVECA) fi start-ups u kumpaniji ta' daqs medju. Flimkien mal-Fond Ewropew tal-Investiment (FEI), il-Kummissjoni nediet ukoll programm pan-Ewropew ta' Fondi tal-Fondi tal-Kapital tar-Riskju (VentureEU) biex tingħata spinta lill-investiment fi kumpaniji innovattivi li jkunu start-ups jew ikunu qegħdin jespandu, madwar l-Ewropa. Diġà ġew adottati regoli ġodda dwar il-prospetti biex jappoġġjaw lil kumpaniji li jkunu qegħdin jiġbru l-flus fis-swieq pubbliċi għall-ekwità u d-dejn. Fil-każ ta' kumpaniji żgħar u ta' kumpaniji b'kapitalizzazzjoni medja li jkunu jixtiequ jiġbru l-flus madwar l-UE, qiegħed jitfassal prospett tat-tkabbir tal-UE ġdid. Barra minn hekk, biex jiżdied l-aċċess għall-finanzi għall-istart-ups u għall-imprendituri, il-Kummissjoni pproponiet tikketta Ewropea għal pjattaformi ta' finanzjament kollettiv ibbażat fuq l-investiment u bbażat fuq is-self ("Fornituri ta' Servizzi ta' Finanzjament Kollettiv Ewropej għan-Negozji").

Madankollu, jeħtieġ li jsir aktar biex jiġi żviluppat qafas regolatorju aktar konduċenti li jappoġġa l-aċċess għall-finanzjament pubbliku għal impriżi żgħar u ta' daqs medju (SMEs). Dan għandu jinkiseb b'mod partikolari bil-promozzjoni tat-tikketta tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs maħluqa mid-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji II (MiFID II)[1] u billi jintlaħaq il-bilanċ it-tajjeb bejn il-protezzjoni tal-investituri u l-integrità tas-suq, minn naħa waħda, u l-evitar ta' piżijiet amministrattivi bla bżonn fuq in-naħa l-oħra.

Fl-Evalwazzjoni ta' Nofs it-Terminu tal-Pjan ta' Azzjoni tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali[2] ta' Ġunju 2017, il-Kummissjoni saħħet l-attenzjoni fuq l-aċċess tal-SMEs għal swieq pubbliċi. F'dan il-kuntest, il-Kummissjoni impenjat ruħha li tippubblika *"valutazzjoni tal-impatt li se tesplora jekk emendi mmirati f'leġiżlazzjoni tal-UE rilevanti jistgħux jagħtu ambjent regolatorju aktar proporzjonat sabiex ikun appoġġjat l-elenkar tal-SMEs fi swieq pubbliċi"*.

Intrapriżi Żgħar u Medji (SMEs) elenkati ġodda huma xprun essenzjali tal-investiment u l-ħolqien tal-impjiegi. Kumpaniji elenkati riċentament ta' spiss jaqbżu kumpaniji li huma proprjetà privata fir-rigward ta' tkabbir annwali u żieda fil-forza tax-xogħol. Kumpaniji elenkati huma anqas dipendenti fuq il-finanzjament mill-banek u jibbenefikaw minn bażi ta' investiment aktar diversifikata, aċċess aktar faċli għal kapital ta' ekwità addizzjonali u finanzjament b'dejn (permezz ta' offerti sekondarji), u profil pubbliku u rikonoxximent tal-marka kummerċjali ogħla.

Madankollu, minkejja l-benefiċċji, is-swieq pubbliċi tal-UE għall-SMEs qed jitħabtu sabiex jattiraw emittenti ġodda. In-numru ta' Offerti Pubbliċi Inizjali fuq swieq iddedikati għall-SMEs naqas drastikament fl-Unjoni Ewropea wara l-kriżi, u ma reġax qabad b'mod sinifikanti minn dak iż-żmien. B'riżultat ta' dan, l-Ewropa qed tipproduċi biss nofs l-Offerti Pubbliċi Inizjali tal-SMEs li ġġenerat qabel il-kriżi finanzjarja (478 Offerta Pubblika Inizjali fis-sena bħala medja fl-2006-2007 vs. 218 bejn l-2009 u l-2017 f'MTFs tal-SMEs tal-UE). Bejn l-2006 u l-2007, ġew iġġenerati medja ta' EUR 13.8 biljun kull sena f'MTFs Ewropej iddedikati għall-SMEs permezz

[1] Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE

[2] Komunikazzjoni mill-Kummissjoni dwar l-evalwazzjoni ta' nofs it-terminu tal-pjan ta' azzjoni tal-unjoni tas-swieq kapitali ({SWD(2017) 224 final} u {SWD(2017) 225 final} – 8 ta' Ġunju 2017)

ta' Offerti Pubbliċi Inizjali. Dan l-ammont niżel għal EUR 2.55 biljun bħala medja mill-2009 sal-2017.

Hemm ħafna fatturi li jixprunaw id-deċiżjoni tal-SMEs sabiex isiru pubbliċi u d-deċiżjoni tal-investituri sabiex jinvestu fi strumenti finanzjarji tal-SMEs. Il-valutazzjoni tal-impatt[3] turi li swieq pubbliċi għall-SMEs jaffaċċjaw żewġ gruppi ta' sfidi regolatorji: (i) fuq in-naħa tal-provvista, l-emittenti jaffaċċjaw spejjeż ta' konformità għoljin sabiex jelenkaw fi swieq pubbliċi; (ii) fuq in-naħa tad-domanda, likwidità insuffiċjenti tista' titfa' piż fuq l-emittenti (minħabba spejjeż ogħla tal-kapital), fuq l-investituri (li jistgħu joqogħdu lura milli jinvestu fl-SME mill-bidu minħabba livelli ta' likwidità baxxi u riskji ta' volatilità assoċjati) u fuq intermedjarji tas-suq (li l-mudelli ta' negozju tagħhom huma dipendenti fuq fluss tal-ordni tal-klijenti fi swieq likwidi).

L-ambitu tal-inizjattiva: Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs

Din l-inizjattiva hija ristretta strettament għal Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs[4] u kumpaniji elenkati fuq dawn iċ-ċentri ta' negozjar. Is-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs huma kategorija ġdida ta' ċentri multilaterali tan-negozjar (MTFs) li ġew introdotti mid-Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji II f'Jannar 2018.

Meta jiġi vvalutat jekk l-emittenti tal-SMEs ammessi sabiex jinnegozjaw fi swieq regolati u MTFs għandhomx jibbenefikaw minn eżenzjonijiet regolatorji ekwivalenti, ittieħdet id-deċiżjoni li l-benefiċjarji tal-eżenzjoni għal emittenti ammessi sabiex jinnegozjaw fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs ikunu limitati. Rekwiżiti imposti fuq emittenti tas-suq regolat għandhom japplikaw b'mod simili irrispettivament mid-daqs tal-kumpanija. Rekwiżiti differenti għal SMEs meta mqabbla ma' limiti kbar aktarx se jikkonfondu lill-partijiet interessati (b'mod partikolari lill-investituri).

Kuntest regolatorju attwali

Kumpaniji elenkati f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs huma meħtieġa jikkonformaw ma' xi regoli tal-UE, speċjalment ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq[5] (MAR) u r-Regolament dwar il-Prospett[6].

Mid-dħul fl-applikazzjoni tiegħu fl-1 ta' Lulju 2016, ir-**Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq** ġie estiż għal MTFs, inklużi s-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. Dan ir-regolament jimmira li jżid l-integrità tas-suq u l-kunfidenza tal-investitur. Dan jipprojbixxi: (i) l-involviment, u l-attentat ta' involviment f'abbuż minn informazzjoni privileġġata; (ii) r-rakkomandazzjoni li persuna oħra tinvolvi ruħha f'abbuż minn informazzjoni privileġġata jew tinduċi lil persuna oħra tinvolvi ruħha f'abbuż minn informazzjoni privileġġata; (iii) l-iżvelar illegali ta' informazzjoni privileġġata[7]; jew (iv) l-involviment f'manipulazzjoni tas-suq jew f'tentattiv ta' involviment f'manipulazzjoni tas-suq. L-emittenti huma wkoll soġġetti għal għadd ta' obbligi ta' żvelar u żamma ta' rekords skont ir-regolament. B'mod partikolari, emittenti kkonċernati huma taħt obbligu ġenerali sabiex jiżvelaw informazzjoni privileġġata għall-pubbliku kemm jista' jkun malajr. Billi tissaħħaħ l-integrità tas-suq u billi jiġi estiż ir-reġim ta' abbuż tas-suq għal MTFs, ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq kien kruċjali għar-restawr tal-fiduċja tal-investituri fi swieq finanzjarji.

Madankollu, din il-biċċa leġiżlazzjoni hija regolament "wieħed tajjeb għal kollha". Kważi r-rekwiżiti tiegħu kollha japplikaw bl-istess mod għall-emittenti kollha irrispettivament mid-daqs

3 Valutazzjoni tal-Impatt {SWD(2018)243} u {SWD(2018)244}

4 Sabiex jikkwalifika bħala Suq tat-Tkabbir tal-SMEs, mill-anqas 50 % tal-emittenti li l-istrumenti finanzjarji tagħhom huma nnegozjati fi swieq tat-Tkabbir tal-SMEs għandhom ikunu SMEs, iddefiniti mill-MIFID II bħala kumpaniji b'kapitalizzazzjoni tas-suq medja ta' anqas minn EUR 200 miljun abbażi ta' bilanċ ta' tmiem is-sena għat-tliet snin kalendarji preċedenti.

5 Ir-Regolament (UE) Nru 596/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar abbuż tas-suq (regolament dwar l-abbuż tas-suq)

6 Ir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat

7 Dan isir jekk kwalunkwe persuna fiżika jew ġuridika tiżvela informazzjoni privileġġata f'sitwazzjoni li mhix l-andament normali tal-impjieg, professjoni jew kompiti tagħha.

tagħhom jew miċ-ċentri ta' negozjar fejn l-istrumenti finanzjarji tagħhom huma ammessi għan-negozjar. Ir-regolament fih biss żewġ adattamenti limitati għal emittenti elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. L-ewwel wieħed jippermetti li ċ-ċentri ta' negozjar li joperaw Suq tat-Tkabbir tal-SMEs jitfgħu informazzjoni privileġġata fuq is-sit web taċ-ċentru ta' negozjar (minflok fuq is-sit web tal-emittent). It-tieni wieħed jippermetti li emittenti elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs jipproduċu elenki privileġġati biss fuq talba minn awtoritajiet kompetenti nazzjonali (NCA). Madankollu, l-effett ta' din l-eżenzjoni huwa limitat għaliex il-kumpaniji xorta huma mitluba jiġbru u jaħżnu l-informazzjoni rilevanti kollha sabiex ikunu kapaċi jipproduċu elenki privileġġati fuq talba.

Prospett huwa dokument meħtieġ legalment li jippreżenta informazzjoni dwar kumpanija meta jiġu offruti titoli lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat. Taħt il-Pjan ta' Azzjoni tal-CMU, l-Unjoni Ewropea diġà għamlitha aktar faċli u orħos għal kumpaniji iżgħar sabiex jaċċessaw swieq pubbliċi, b'mod partikolari bil-ħolqien tal-"Prospett tat-Tkabbir tal-UE" eżentat fir-Regolament dwar il-Prospett rivedut. Emittent jista' jfittex ammissjoni għal negozjar f'suq regolat wara li jkun nieda l-ishma tiegħu f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs għal ftit snin. Jista' jagħmel hekk sabiex jibbenefika minn likwidità akbar u ġabra ta' investituri akbar. Madankollu, jekk dak l-emittent jixtieq jittrasferixxi l-ishma tiegħu minn Suq tat-Tkabbir tal-SMEs għal suq regolat, għandu jipproduċi prospett sħiħ għaliex ma hemm disponibbli l-ebda skeda ta' prospett eżentata għal kumpaniji f'tali sitwazzjoni.

L-adozzjoni tal-"markaa" tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs hija mfixkla min-numru limitat ta' eżenzjonijiet attwalment previsti fil-leġiżlazzjoni tal-UE għall-emittenti elenkati f'dan it-tip ġdid ta' ċentri ta' negozjar. L-objettivi ġenerali ta' din l-inizjattiva għalhekk huma li jintroduċu aġġustament tekniċi fir-regolamenti tal-UE sabiex: (i) jitnaqqas il-piż amministrattiv u l-ispejjeż ta' konformità regolatorja li jaffaċċjaw l-SMEs meta l-istrumenti finanzjarji tagħhom huma ammessi għan-negozjar f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs, filwaqt li jkun żgurat livell għoli ta' protezzjoni tal-investitur u integrità tas-suq; u (ii) tiżdied il-likwidità ta' strumenti ta' ekwità elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs.

Dawn it-tibdiliet regolatorji mmirati previsti f'din il-proposta mhux se jqajmu mill-ġdid bis-sħiħ l-aċċess għal swieq pubbliċi għall-SMEs waħedhom. Madankollu, dawn jindirizzaw ostakoli regolatorji indikati minn partijiet interessati varji bħala li jxekklu t-tkabbir tal-kapital minn SMEs fi swieq pubbliċi. Jagħmlu hekk filwaqt li jippreservaw l-ogħla standards ta' protezzjoni tal-investitur u integrità tas-suq. Kwalunkwe tibdil għalhekk għandu jinftiehem bħala l-ewwel pass fid-direzzjoni t-tajba, u mhux bħala rimedju uniku fih innifsu. Apparti dan, din il-proposta għal Regolament mhijiex reviżjoni tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq (li ilu applikat għal anqas minn sentejn) jew ir-Regolament dwar il-Prospett (li riċentament sar qbil dwaru mill-koleġiżlaturi u li se jibda jiġi applikat minn Lulju 2019). Din il-proposta (flimkien mal-modifiki previsti fir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/565) tagħmel biss emendi tekniċi, b'tali mod li l-qafas ġuridiku tal-UE li japplika għal SMEs elenkati isir aktar proporzjonat. Hija ser tiżgura li t-tikketta "Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs", maħluqa minn MiFID II minn Jannar 2018 tintuża mill-MTFs varji b'enfasi fuq l-SMEs madwar l-UE.

- **Konsistenza mad-dispożizzjonijiet ta' politika eżistenti fil-qasam tal-politika**

Din l-inizjattiva hija wkoll konsistenti mal-qafas legali eżistenti. Il-MiFID II tgħid li l-objettiv tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs għandu jkun li *"jiffaċilita l-aċċess għall-kapital għal intrapriżi iżgħar u medji"* u li *"Għandha tingħata attenzjoni partikolari għall-mod li bih regolamentazzjoni futura għandha tħeġġeġ u tippromovi aktar l-użu ta' dak is-suq sabiex tagħmlu aktar attraenti għall-investituri, u tipprovdi tnaqqis tal-piżijiet amministrattivi u aktar inċentivi għall-SMEs biex ikollhom aċċess għal swieq tal-kapital permezz ta' Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs"*[8]. Il-Premessi 6 u

[8] MiFID II, Premessa 132

55 tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq espliċitament jitolbu eżenzjonijiet minn spejjeż amministrattivi għal emittenti iżgħar fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs.

Għadd ta' Atti tal-UE diġà jinkludu dispożizzjonijiet speċifiċi għal din il-forma ġdida ta' ċentri ta'negozjar, bħar-Regolament dwar il-Prospett[9] riċenti u r-Regolament dwar id-Depożitarji tat-Titoli Ċentrali (CSDR)[10]. L-objettivi ta' dawn id-dispożizzjonijiet huma li jnaqqsu l-piż amministrattiv impoġġi fuq emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs u li jżidu l-likwidità ta' strumenti finanzjarji nnegozjati f'dawn is-swieq.

Minħabba li l-ispejjeż tat-tfassal ta' prospett jistgħu jkunu għoljin b'mod sproporzjonat għall-SMEs, ir-Regolament dwar il-Prospett introduċa "Prospett tat-Tkabbir tal-UE" eżentat. Huwa partikolarment disponibbli għal SMEs li jinnegozjaw fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u għal intrapriżi mhux SMEs b'kapitalizzazzjoni tas-suq ta' anqas minn EUR 500 miljun li t-titoli tagħhom huma nnegozjati f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs[11]. Barra minn hekk, l-emittenti li diġà kellhom it-titoli ammessi diġà għall-kummerċ f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs kontinwament għal mill-anqas l-aħħar 18-il xahar se jkunu kapaċi jibbenefikaw minn reġim ta' żvelar issimplifikat għal ħruġ ta' titoli sekondarju[12].

Is-CSDR jimponi proċess ta' xiri sfurzat obbligatorju fuq kwalunkwe strument finanzjarju li ma jitwassalx fi żmien stabbilit mid-data tas-saldu maħsuba (jiġifieri jumejn wara l-kummerċ, 'l hekk imsejħa regola "T+2"). Fl-istess waqt, is-CSDR jinkludi regoli adattati għall-ispeċifiċitajiet tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. Il-proċess ta' xiri sfurzat huwa attivat wara perjodu massimu ta' 15-il ġurnata għal tranżazzjonijiet fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs, imqabbla ma' sa erba' ġranet għal titoli likwidi u sa seba' ġranet għal titoli illikwidi oħrajn. Dawn ir-regoli speċifiċi għal strumenti finanzjarji tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs ġew introdotti sabiex *"jikkunsidraw il-likwidità ta' tali swieq u sabiex jippermettu, b'mod partikolari, attività minn dawk li jagħmlu s-suq f'dawn is-swieq anqas likwidi"*[13].

Din il-proposta għal regolament hija għalhekk konsistenti mar-regolamenti tal-UE eżistenti msemmija hawn fuq, għaliex timmira li tnaqqas il-piż fuq is-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u tippromwovi likwidità fi strumenti ta' ekwità ammessi għall-kummerċ f'dawn iċ-ċentri ta' negozjar.

Din il-proposta għal Regolament hija koerenti wkoll ma' xi emendi previsti għar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/565 għall-għanijiet tad-Direttiva 2014/65/UE (MiFID II). Dawn l-emendi kienu inklużi wkoll fl-istess valutazzjoni tal-impatt u jimmiraw li: (i) jimmodifikaw id-definizzjoni ta' emittent ta' SME mhux tal-ekwità f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs; (ii) jagħmlu l-obbligu għal emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs mhux tal-ekwità li jipproduċu rapport ta' kull sitt xhur fakultattiv; (iii) jimponu rekwiżit ta' flotazzjoni libera fuq emittenti li qed ifittxu ammissjoni għall-kummerċ f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs. Dawn il-miżuri se: (i) jżidu n-numru ta' emittenti b'dejn biss li jistgħu jikkwalifikaw bħala SMEs, li se jippermetti li aktar MTFs jirreġistraw bħala Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u sabiex emittenti f'dawn is-swieq jibbenefikaw minn rekwiżiti regolatorji mnaqqsa; (ii) jippermettu li operaturi tas-suq jadattaw aħjar ir-regoli ta' elenkar tagħhom għal kundizzjonijiet lokali; u (iii) jiżguraw li ishma elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs mhumiex wisq illikwidi fl-istadju ta' ammissjoni.

---

[9] Ir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq irregolat.

[10] Ir-Regolament (UE) Nru 909/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Lulju 2014 dwar titjib fis-saldu tat-titoli fl-Unjoni Ewropea u dwar depożitorji ċentrali tat-titoli.

[11] L-Artikolu 15 tar-Regolament dwar il-Prospett

[12] L-Artikolu 14 tar-Regolament dwar il-Prospett

[13] Premessa 18 tar-Regolament CSDR

- **Konsistenza ma' politiki oħrajn tal-Unjoni**

Din il-proposta leġiżlattiva timmira li tikkumplimenta l-objettivi tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali li tnaqqas id-dipendenza żejda fuq il-finanzjament mill-bank u li tiddiversifika s-sorsi bbażati fuq is-suq ta' finanzjament għal kumpaniji Ewropej. Mill-pubblikazzjoni tal-Pjan ta' Azzjoni tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali fl-2015, il-Kummissjoni implimentat pakkett komprensiv ta' miżuri leġiżlattivi u mhux leġiżlattivi sabiex iżżid il-finanzjament tal-Kapital ta' Riskju fl-Ewropa. Dawn jinkludu l-ħolqien ta' fond ta' fondi tal-kapital ta' riskju appoġġjat mill-baġit tal-UE u r-reviżjoni tar-regolament tal-Fondi Ewropej ta' Kapital ta' Riskju (EuVECA) u l-Fondi ta' Intraprenditorija Soċjali Ewropej (EuSEF)[14]. B'mod partikolari, ir-riċensjoni espandiet l-abbiltà tal-fondi EuVECA sabiex jinvestu f'SMEs elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs.

F'Marzu 2018, bħala parti mill-Pjan ta' Azzjoni Fintech[15] tagħha, il-Kummissjoni Ewropea ppreżentat proposta għal regolament dwar fornituri tas-servizz ta' finanzjament kollettiv (crowdfunding)[16]. Ladarba jkun hemm ftehim fil-livell ta' UE, ir-regolament il-ġdid se jippermetti li pjattaformi japplikaw għal passaport tal-UE abbażi ta' sett ta' regoli uniku. Dan se jagħmilha aktar faċli għalihom sabiex joffru s-servizzi tagħhom fl-UE. Filwaqt li s-suq Ewropew għall-finanzjament kollettiv mhuwiex żviluppat biżżejjed meta mqabbel ma' ekonomiji dinjin ewlenin oħrajn, dawn ir-regoli ġodda għandhom itejbu l-aċċess għal din il-forma innovattiva ta' finanzjament għal investituri u negozji li jeħtieġu finanzjament, partikolarment negozji ġodda u jgħinu s-suq tal-UE jikber aktar malajr.

Fil-kuntest tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali, il-Kummissjoni qed tippromwovi wkoll swieq ta' pjazzament privat, li jippermettu lil kumpaniji sabiex jiġbru kapital billi joħorġu strumenti ta' dejn lil investituri istituzzjonali jew investituri esperjenzati oħrajn. Studju riċenti dwar *"L-identifikazzjoni ta' ostakoli tas-suq u regolatorji għall-iżvilupp ta' pjazzament privat ta' dejn fl-UE"*[17] (imwettaq f'isem il-Kummissjoni) wera li r-reġim ta' sondaġġ tas-suq taħt ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq jista' jimpedixxi l-iżvilupp ta' dan is-sors ta' finanzjament fl-UE. Dan l-ostakolu regolatorju jiskoraġġixxi kemm lil investituri istituzzjonali kif ukoll lil emittenti milli jidħlu f'negozjati għal tali tranżazzjonijiet.

Billi tagħmilha aktar faċli għall-kumpaniji sabiex ikunu elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs, din l-inizjattiva se tikkontribwixxi sabiex tiffaċilita ġbir tal-kapital minn kumpaniji Ewropej. Dan se jgħin sabiex tinbena skala tal-finanzjament li tipprovdi kanali ta' finanzjament diversifikati għal kumpaniji f'kull stadju tal-iżvilupp tagħhom. Swieq pubbliċi vibranti huma essenzjali sabiex jitlestew l-azzjonijiet imsemmija hawn fuq tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali. Swieq pubbliċi dinamiċi għal kumpaniji ta' kapitalizzazzjoni żgħar u medji jistgħu jrawmu l-iżvilupp ta' ekwità privata u kapital ta' riskju, billi jipprovdu opportunitajiet ta' ħruġ mingħajr xkiel. Mingħajr il-possibbiltajiet li joħorġu mill-investimenti tagħhom, fondi ta' kapital ta' riskju u ekwità privata se jkunu anqas inklinati li jorbtu flushom matul il-perjodu ta' tkabbir ta' kumpanija. Swieq ta' ekwità pubbliċi għall-SMEs jistgħu jistimulaw ukoll investimenti ta' finanzjament kollettiv ta' ekwità. Bħal kapitalisti ta' riskju, investituri tal-finanzjament kollettiv tal-ekwità wkoll ifittxu ħruġ għall-investiment tagħhom u għalhekk jeħtieġu swieq ta' ekwità li jiffunzjonaw tajjeb u likwidi sabiex jintużaw bħala rotot ta' ħruġ għall-kumpaniji ta' tkabbir li jappoġġjaw fi stadju aktar bikri. Din l-inizjattiva timmira wkoll li tneħħi l-piżijiet amministrattivi li jirriżultaw mill-applikazzjoni tar-

[14] Ir-Regolament (UE) 2017/1991 tal-25 ta' Ottubru 2017, li jemenda r-Regolament (UE) Nru 345/2013 dwar fondi Ewropej ta' kapital ta' riskju u r-Regolament (UE) Nru 346/2013 dwar il-fondi ta' intraprenditorija soċjali Ewropej

[15] Pjan ta' Azzjoni FinTech: Għal settur finanzjarju Ewropew aktar kompetittiv u innovattiv – COM (2018) 109 final

[16] Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar il-Fornituri ta' Servizzi ta' Finanzjament Kollettiv Ewropej għan-Negozji– COM(2018)113

[17] BCG u Linklaters, Study on Identifying the market and regulatory Obstacles to the Development of Private Placements of Debt instruments in the EU, 2017

reġim tas-sondaġġ tas-suq taħt ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq għall-pjazzamenti privati ta' bonds ma' investituri istituzzjonali minn SMEs elenkati.

2. BAŻI ĠURIDIKA, SUSSIDJARJETÀ U PROPORZJONALITÀ

- **Bażi ġuridika**

Il-bażi ġuridika tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u tar-Regolament dwar il-Prospett hija l-Artikolu 114 tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea (TFUE) li jikkonferixxi lill-istituzzjonijiet Ewropej il-kompetenza li jistabbilixxu dispożizzjonijiet xierqa li għandhom bħala l-objettiv tagħhom l-istabbiliment u l-funzjonament tas-suq uniku. Dawn ir-Regolamenti jistgħu jkunu emendati biss mil-leġiżlatur tal-Unjoni, f'dan il-każ abbażi tal-Artikolu 114 tat-Trattat.

Skont l-Artikolu 4 tat-TFUE, l-azzjoni tal-UE għall-ikkompletar tas-suq intern trid tiġi vvalutata fid-dawl tal-prinċipju tas-sussidjarjetà stabbilit fl-Artikolu 5(3) tat-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea. Skont il-prinċipju tas-sussidjarjetà, azzjoni fil-livell tal-UE għandha titwettaq biss meta l-objettivi tal-azzjoni proposta ma jkunux jistgħu jinkisbu biżżejjed mill-Istati Membri waħedhom u għalhekk tkun meħtieġa azzjoni fil-livell ta' UE.

- **Sussidjarjetà (għall-kompetenza mhux esklużiva)**

Skont l-Artikolu 4 tat-TFUE, l-azzjoni tal-UE għall-ikkompletar tas-suq intern trid tiġi vvalutata fid-dawl tal-prinċipju tas-sussidjarjetà stabbilit fl-Artikolu 5(3) tat-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea. Skont il-prinċipju tas-sussidjarjetà, azzjoni fil-livell tal-UE għandha titwettaq biss meta l-objettivi tal-azzjoni proposta ma jkunux jistgħu jinkisbu biżżejjed mill-Istati Membri waħedhom u għalhekk tkun meħtieġa azzjoni fil-livell ta' UE.

Għandu jiġi vvalutat jekk il-kwistjonijiet involuti għandhomx aspetti transnazzjonali u jekk l-objettivi tal-azzjonijiet proposti jistgħux jinkisbu biżżejjed mill-Istati Membri fil-qafas tas-sistema kostituzzjonali nazzjonali tagħhom ('l hekk imsejjaħ *"test tan-neċessità"*). F'dan ir-rigward, ta' min wieħed jinnota li MTFs iddedikati għall-SMEs (u Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs potenzjali) huma aktar lokali fin-natura meta mqabbla ma' swieq regolati. Fl-istess waqt, dawn iċ-ċentri ta' negozjar għandhom dimensjoni transfruntiera ċara, kemm għaliex l-investituri jistgħu jinvestu f'ċentri ta' negozjar barra mill-Istati Membri ta' oriġini tagħhom u għaliex l-emittenti ta' spiss jelenkaw l-ishma jew bonds tagħhom f'faċilità tan-negozjar li tinsab fi Stat Membru ieħor.

L-ewwel objettiv ta' din l-inizjattiva huwa li jitneħħa piż amministrattiv żejjed sabiex ikun permess għall-SMEs li jkollhom aċċess aktar faċli għal swieq pubbliċi għal ishma u bonds u għalhekk jiddiversifikaw is-sorsi tagħhom ta' kapital li jkun ġej minn kullimkien fl-UE (filwaqt li jinżamm livell għoli ta' integrità tas-suq u ta' protezzjoni tal-investitur). It-tieni objettiv huwa li tiżdied il-likwidità tal-ishma maħruġin minn emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs. Il-kisba ta' dawn l-objettivi se tirriżulta fi flussi transfruntiera akbar ta' kapital u finalment fi tkabbir ekonomiku u ħolqien ta' impjiegi fl-Istati Membri tal-UE kollha.

Ir-rekwiżiti amministrattivi mqiegħda fuq l-SMEs jirriżultaw mill-applikazzjoni tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u r-Regolament dwar il-Prospett. Dawn ir-regolamenti Ewropej għandhom saħħa legali vinkolanti diretta fl-Istati Membri kollha. Kważi ma jħallu l-ebda flessibbiltà għall-Istati Membri sabiex jadattaw ir-regoli għal kundizzjonijiet lokali jew għad-daqs ta' emittenti jew ditti ta' investiment. Il-problemi li jirriżultaw minn dawn id-dispożizzjonijiet jistgħu jiġu indirizzati effettivament biss permezz ta' emendi leġiżlattivi fil-livell Ewropew[18]. L-alternattivi

[18] Il-każ Vodafone C-58/08: "Meta att ibbażat fuq l-Artikolu 95 KE jkun diġà elimina kull ostakolu għall-kummerċ fil-qasam tal-qasam li għandu jiġi armonizzat, il-leġiżlatur Komunitarju ma jistax jiġi mċaħħad mill-possibbiltà li jadatta dan l-att għal kull bidla fiċ-ċirkustanzi jew għal kull evoluzzjoni tal-konoxxenzi fir-rigward tad-dover tiegħu li jissorvelja l-protezzjoni tal-interessi ġenerali rrikonoxxut mit-Trattat"

possibbli, jiġifieri azzjoni mhux leġiżlattiva fil-livell ta' Unjoni (eż. linji gwida mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, u azzjoni fil-livell ta' Stati Membri) ma setgħux jiksbu s-sett ta' objettivi b'mod effettiv, għaliex ma setgħux jemendaw id-dispożizzjonijiet tar-Regolamenti.

Il-likwidità ta' strumenti finanzjarji tal-SMEs (speċjalment ishma) hija mxekkla wkoll minn nuqqasijiet regolatorji ġejjin mir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq. B'mod partikolari, dan ir-regolament jeħtieġ li l-Istati Membri jistabbilixxu Prattika tas-Suq Aċċettata sabiex jippermettu lill-emittenti li jinsabu fil-ġurisdizzjonijiet tagħhom jidħlu f'kuntratt ta' provvista ta' likwidità ma' sensar. Erba' Stati Membri biss diġà stabbilixxew Prattika tas-Suq Aċċettata, li tfisser li emittenti f'24 Stat Membru m'għandhomx din il-possibbiltà. Dan jifframmenta s-Suq Uniku u joħloq distorsjoni tal-kompetizzjoni bejn emittenti li għandhom id-dritt li jidħlu f'kuntratt ta' likwidità u dawk li m'għandhomx din il-possibbiltà. Kummerċ limitat jista' jikkawża li l-investituri jkollhom perċezzjoni negattiva tal-likwidità tal-ishma elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u jista' jfixkel il-kredibbiltà u l-attrazzjoni ta' dawk iċ-ċentri ta' negozjar maħluqin ġodda. Hija meħtieġa azzjoni fil-livell tal-UE sabiex ikun żgurat li l-kwistjonijiet regolatorji identifikati li jirriżultaw minn regoli tal-UE jiġu indirizzati b'mod adegwat u li l-likwidità tista' tiżdied f'dawn is-swieq.

Għandu jkun ikkunsidrat jekk l-objettivi jkunux inkisbu aħjar b'azzjoni fil-livell Ewropew ('l hekk imsejjaħ "test tal-valur miżud Ewropew"). Bl-iskala tagħha, azzjoni tal-UE tista' tnaqqas il-piż amministrattiv għal emittenti tal-SMEs u fl-istess waqt tiżgura kundizzjonijiet ekwi fost l-emittenti. Dan jevita distorsjonijiet tal-kompetizzjoni fost Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u jissalvagwardja livell għoli ta' protezzjoni tal-investitur u integrità tas-suq.

Fir-rigward tal-ostakoli regolatorji li jfixklu l-provvista tal-likwidità, azzjoni fil-livell nazzjonali se tirriżulta fi frammentazzjoni legali u tista' twassal għal distorsjonijiet fil-kompetizzjoni ta' Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs fl-Istati Membri. Azzjoni fil-livell Ewropew hija adattata aktar sabiex tiżgura uniformità u ċertezza legali. Din se tgħin sabiex jinkisbu b'mod effettiv l-objettivi tas-Swieq fid-Direttiva dwar l-Istrumenti Finanzjarji II (u b'mod partikolari l-ħolqien ta' Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs) u se tiffaċilita aħjar investimenti transfruntiera u kompetizzjoni bejn skambji, filwaqt li tissalvagwardja l-funzjonament tas-swieq.

- **Proporzjonalità**

Il-miżuri proposti sabiex itaffu l-piż fuq SMEs elenkati jirrispettaw il-prinċipju tal-proporzjonalità. Dawn huma adegwati sabiex jintlaħqu l-objettivi u ma jmorrux lil hinn minn dak li huwa meħtieġ. Meta r-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq jipprovdi għażla lill-Istati Membri sabiex itaffu l-piż fuq l-emittenti (eż. skont l-Artikolu 19(9), l-Awtoritajiet Kompetenti Nazzjonali jistgħu jiddeċiedu li jgħollu l-limitu li, ogħla minnu, it-tranżazzjonijiet maniġerjali għandhom jiġu żvelati lill-pubbliku, minn EUR 5,000 għal EUR 20,000), il-Kummissjoni ddeċidiet li ma tilleġiżlax sabiex tħalli l-flessibbiltà għall-Istati Membri sabiex jadattaw dan ir-rekwiżit għal kundizzjonijiet lokali. Fejn ma hemmx flessibbiltà biex ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq jiġi adattat għal kundizzjonijiet lokali, azzjoni leġiżlattiva fil-livell ta' UE hija assolutament meħtieġa sabiex jitnaqqas il-piż amministrattiv fuq l-emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs.

Il-miżura li timmira li ttejjeb il-likwidità (il-ħolqien tad-29 reġim dwar kuntratti ta' likwidità għal emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs – ara hawn taħt spjegazzjoni dettaljata tad-dispożizzjonijiet speċifiċi tal-proposta) toħloq bilanċ bejn l-istabbiliment ta' standards pan-Ewropej dwar kuntratti ta' likwidità u fl-istess waqt tħalli l-flessibbiltà għall-Istati Membri li jadottaw prattika tas-suq aċċettata dwar kuntratti ta' likwidità (eż. sabiex ikun estiż il-kamp ta' applikazzjoni ta' kuntratti ta' likwidità għal titoli illikwidi apparti ishma tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs jew sabiex ir-rekwiżiti ta' tali kuntratti jsiru apposta għal speċifiċitajiet lokali).

- **Għażla tal-istrument**

L-emendi leġiżlattivi proposti jimmiraw b'mod partikolari sabiex ibaxxu l-piż amministrattiv u l-ispejjeż ta' konformità li jaffaċċjaw emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs u jirriżultaw mill-applikazzjoni tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u r-Regolament dwar il-Prospett. Din l-inizjattiva tfittex ukoll li tippromwovi likwidità billi tiżgura li kwalunkwe emittent tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs fl-UE jista' jidħol f'kuntratt ta' provvista ta' likwidità.

Għal dan il-għan, il-miżuri leġiżlattivi se jemendaw id-dispożizzjonijiet attwali tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u r-Regolament dwar il-Prospett. Minħabba li ħafna mill-emendi meħtieġa se jkunu tibdiliet żgħar f'testi legali eżistenti dawn jistgħu jitqassru f'Regolament Omnibus. Il-bażi ġuridika għar-Regolament dwar il-Prospett u r-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq hija l-Artikolu 114(1) tat-TFUE. Kwalunkwe regolament emendatorju għalhekk għandu l-istess bażi ġuridika.

3. IR-RIŻULTATI TAL-EVALWAZZJONIJIET EX POST, TAL-KONSULTAZZJONIJIET MAL-PARTIJIET IKKONĊERNATI U TAL-VALUTAZZJONIJIET TAL-IMPATT

- **Konsultazzjonijiet ma' partijiet ikkonċernati**

(a) Konsultazzjoni pubblika dwar "Il-bini ta' ambjent regolatorju xieraq sabiex ikun appoġġjat l-elenkar tal-SMEs"

Fit-18 ta' Diċembru 2017, is-servizzi tal-Kummissjoni nediet konsultazzjoni pubblika dwar l-elenkar tal-SMEs. Din iffokat fuq tliet oqsma ewlenin: (1.) kif ikun ikkumplimentat il-kunċett tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs maħluq mill-MiFID II; (2.) kif jitnaqqas il-piż fuq kumpaniji elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs; u (3.) kif jitrawmu l-ekosistemi li jiċċirkondaw il-borża lokali, b'mod partikolari bil-għan li tittejjeb il-likwidità ta' ishma elenkati f'dawn iċ-ċentri ta' negozjar. Il-Kummissjoni rċeviet 71 risposta, mibgħutin minn partijiet ikkonċernati minn 18-il Stat Membru[19].

Meta ġew mistoqsijin għaliex huma ftit l-SMEs li jfittxu li jkunu elenkati fi swieq pubbliċi Ewropej, ħafna partijiet ikkonċernati semmew il-piż amministrattiv imqiegħed fuq l-SMEs minn abbuż tas-suq, trasparenza u regoli ta' żvelar. Ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq ġie deskritt bħala diffiċli li jkun interpretat, u għalhekk ixekkel il-konformità tal-SMEs mal-leġiżlazzjoni Ewropea.

Ħafna mill-partijiet ikkonċernati identifikaw ukoll ir-reġim ta' tranżazzjonijiet tal-maniġers bħala ta' ħafna piż u spejjeż, filwaqt li jargumentaw favur l-estensjoni tad-dewmien sabiex jiġu nnotifikati tranżazzjonijiet, iż-żieda tal-limitu li, meta jinqabeż, ikunu jridu jiġu nnotifikati t-tranżazzjonijiet, u l-għoti tar-responsabbiltà li jkunu żvelati t-tranżazzjonijiet tal-maniġers lill-pubbliku fuq l-Awtorità Kompetenti Nazzjonali tagħhom. Fir-rigward tal-approċċ lejn elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata, il-maġġoranza vasta ta' dawk li rrispondew qablu li r-rekwiżit kien oneruż u ta' piż – madankollu kien neċessarju. Bħala medja, kienu favur li l-emittenti jkunu mitlubin li jew jibagħtu elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata biss fuq talba mill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali, jew li jżommu biss elenku ta' "persuni b'informazzjoni privileġġata permanenti". Minoranza żgħira biss argumentat favur li l-emittenti

[19] 6 awtoritajiet pubbliċi (2 ministeri tal-finanzi, 4 NCAs); 18-il skambju; 35 assoċjazzjoni tal-industrija (6 għal sensara, 14 għal maniġers tal-investiment/banek tal-investiment, 4 għal assiguraturi, 3 għal kontabbiltà/awditjar, 2 għal CRAs, 4 għal emittenti, 1 għal provvediment tal-pensjoni), 2 NGOs, 2 ditti ta' konsulenza/tal-liġi, 2 banek promozzjonali, 1 istituzzjoni akkademika; Il-Grupp tal-Partijiet Ikkonċernati tas-Suq tat-Titoli tal-ESMA u l-Grupp tal-Utenti tas-Servizzi Finanzjarji. Dawn il-partijiet ikkonċernati ġejjin minn 18-il Stat Membru: AT, BE, CZ, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, IE, IT, LV, NL, PL SE, UK

tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs jiġu eżentati għal kollox milli jżommu listi ta' persuni b'informazzjoni privileġġata. Minn fost dawk il-ftit partijiet ikkonċernati li esprimew opinjoni dwar il-ġustifikazzjoni tad-dewmien għall-komunikazzjoni ta' informazzjoni privileġġata, il-maġġoranza kienu favur li l-emittenti jintalbu jibagħtu l-ġustifikazzjoni biss fuq talba mill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali, u sabiex dawn ikunu eżentati mill-obbligu li jżommu rekord tal-iżvelar. Għal darb'oħra jekk jiġu kkunsidrati biss dawk li esprimew opinjoni, maġġoranza ċara ta' partijiet ikkonċernati kienu favur l-eżenzjoni tal-pjazzament privat ta' bonds fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs minn regoli ta' sondaġġ tas-suq meta l-investituri huma involuti fin-negozjar tal-ħruġ.

Fost dawk li esprimew opinjoni, il-maġġoranza kbira ta' dawk li wieġbu jemmnu li għandhom jiġu konċessi mitigazzjonijiet lil kull kumpanija elenkata fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. Ġie ppreżentat l-argument li l-prinċipju ta' "suq wieħed, ġabra uniformi waħda ta' regoli" kien neċessarju sabiex tiġi żgurata ċ-ċarezza u l-adozzjoni għall-investituri, l-emittenti u l-intermedjarji finanzjarji bl-istess mod. Madankollu, xi ftit ċentri tan-negozjar u r-rappreżentanti emittenti ressqu l-argument li għandhom jiġu konċessi mitigazzjonijiet regolatorji lill-SMEs kollha, irrispettivament minn jekk ikunux elenkati f'xi faċilità tal-kummerċ multilaterali, jew f'suq regolat.

Il-maġġoranza tal-partijiet ikkonċernati kienu kontra l-istabbiliment ta' regoli dwar trasferiment obbligatorju ta' emittenti minn Suq ta' Tkabbir tal-SMEs għal suq regolat, u ressqu minflok l-argument li t-trasferiment għal suq regolat dejjem għandu jitħalla għad-diskrezzjoni tal-emittent. Madankollu, xi ftit kienu tat-twemmin li t-trasferimenti tal-elenkar għandhom jiġu ffaċilitati permezz ta' inċentivi regolatorji xierqa, immirati sabiex inaqqsu l-piż amministrattiv u l-ispiża tal-elenkar f'suq regolat. Partijiet ikkonċernati differenti semmew li tali inċentiva tista' tieħu l-forma ta' eżenzjoni ta' prospett jew prospett imtaffi meta emittent jimxi minn Suq tat-Tkabbir tal-SMEs għal suq regolat. Fir-rigward tal-miżuri mmirati lejn it-tisħiħ tal-likwidità, il-parteċipanti fis-suq irrikonoxxew fil-wisa' l-benefiċċji tal-kuntratti ta' likwidità. Fost il-partijiet interessati li esprimew opinjoni, għadd akbar urew il-qbil li hemm aspetti pożittivi fil-ħolqien ta' qafas tal-UE, għalkemm ħafna saħqu dwar il-ħtieġa li tinżamm il-flessibbiltà għal kuntratti bħal dawn li għandhom jiġu adattati għal kundizzjonijiet lokali. Xi Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti urew il-biża' li tali prattiki jkunu jistgħu jwasslu għal imġiba ta' pprezzar manipulattiva. NCAs oħra madankollu ma raw l-ebda raġuni ta' tħassib, sakemm dan il-qafas ikun ikkalibrat biex jipprevjeni mġiba manipulattiva kif teżisti bħalissa taħt il-Prattiki tas-Suq Aċċettati.

(b) CMU Analiżi ta' nofs it-terminu

Fl-20 ta' Jannar 2017, is-servizzi tal-Kummissjoni nedew konsultazzjoni pubblika dwar l-Analiżi ta' Nofs it-Terminu tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali. Ħafna minn dawk li rrispondew talbu għal analiżi proporzjonata tal-obbligi differenti imposti fuq emittenti mhux finanzjarji, speċjalment SMEs. Dawn l-obbligi kienu meqjusin li huma wisq ta' piż u li jiskoraġġixxu lil dawn l-emittenti milli jfittxu li jkunu elenkati.

Fir-rigward tal-qafas ġuridiku li japplika għal kumpaniji elenkati, dawk li rrispondew ikkritikaw aspetti differenti tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq. Pereżempju, regoli li jirrigwardaw tranżazzjonijiet maniġerjali kif ukoll elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata ġew ikkritikati għaliex huma wisq ta' piż għal kumpaniji elenkati f'faċilitajiet tan-negozjar multilaterali. Id-definizzjoni ta' informazzjoni privileġġata kienet meqjusa wisq kumplessa u tista' twassal għar-riskju ta' żvelar antiċipat u prematur ta' informazzjoni minn emittenti elenkati. Uħud minn dawk li rrispondew ikkunsidraw il-kamp ta' applikazzjoni ta' regoli tas-"sondaġġi tas-suq" taħt ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq wisq wiesgħa u li ħafna parteċipanti tas-suq isibuha bi tqila biex jiġu ttestjati fil-kuntest ta' sondaġġ tas-suq minħabba r-riskju legali li jistgħu jġarrbu. Uħud minn dawk li rrispondew oħrajn ikkunsidraw li l-estensjoni tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq għal kumpaniji elenkati f'faċilitajiet tan-negozjar multilaterali għamlet l-aċċess għas-swieq pubbliċi aktar għali, minħabba l-ispejjeż diretti ta' monitoraġġ u t-tixrid ta' informazzjoni privileġġata.

(c) Talba għal evidenza: Qafas regolatorju tal-UE għas-servizzi finanzjarji

Fit-30 ta' Settembru 2015, is-servizzi tal-Kummissjoni nedew Talba għal Evidenza mmirata sabiex ittejjeb il-kwalità tal-qafas regolatorju attwali fis-servizzi finanzjarji, inklużi dawk li se jkollhom impatt dirett mill-azzjonijiet tas-CMU. Fit-Talba għal Evidenza, dawk li rrispondew b'mod ġenerali appoġġjaw ir-riformi għal regolament tas-suq tal-kapital. Huma madankollu esprimew tħassib dwar kif il-leġiżlazzjoni dwar l-abbuż tas-suq, il-prospett u t-titoli jaffettwaw il-finanzjament tas-suq għall-SMEs.

Fir-rigward tar-reġim tal-abbuż tas-suq u s-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs, uħud minn dawk li rrispondew argumentaw li r-reġim tal-abbuż tas-suq poġġa piż kbir fuq emittenti fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs, li finalment jaf jirriżulta f'anqas attività u għalhekk finanzjament imnaqqas għal SMEs. Tħassib partikolari marbut mat-twessigħ tal-kamp ta' applikazzjoni tal-kompiti tal-emittenti taħt ir-reġim għal kumpaniji elenkati f'MTFs, bħall-provvista ta' elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata u n-notifika tat-tranżazzjonijiet maniġerjali.

- **Ġbir u użu tal-kompetenzi**

Fl-14 ta' Novembru 2017, is-servizzi tal-Kummissjoni organizzaw workshop tekniku b'madwar 25 rappreżentant tal-borża tat-titoli, minn 27 Stat Membru. L-għan tal-workshop kien li jiġu diskussi dispożizzjonijiet tekniċi u eżenzjonijiet potenzjali fil-qafas regolatorju fuq l-aċċess tal-SMEs għal swieq pubbliċi, bi preparazzjoni għall-konsultazzjoni pubblika tal-2017 dwar "Il-bini ta' ambjent regolatorju xieraq sabiex ikun appoġġjat l-elenkar tal-SMEs".

Il-maġġoranza tal-parteċipanti sostnew li r-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq ħoloq obbligi għaljin għall-emittenti tal-SMEs u impona rekwiżiti stretti, minkejja r-rwol importanti li għandu lejn il-fiduċja tal-investitur. Dawk li rrispondew semmew in-natura tal-informazzjoni privileġġata u l-livell ta' dettall meħtieġ sabiex tiġi żvelata tali informazzjoni bħala raġunijiet għal dan il-piż. Id-diffikultà sabiex ikun identifikat b'mod ċar dak li se jitqies bħala informazzjoni privileġġata issemma' bħala problematiku minn xi parteċipanti. Ftit partijiet ikkonċernati oħrajn ikkritikaw li sanzjonijiet applikabbli skont ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq ma kinux proporzjonati għall-kumpaniji elenkati f'faċilitajiet tan-negozjar multilaterali, li ta' spiss għandhom kapitalizzazzjoni tas-suq ta' anqas minn EUR 10 miljun. Fir-rigward ta' elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata, għadd żgħir ħafna ta' parteċipanti enfasizzaw li l-eżenzjoni introdotta għal Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs ma kinitx sinifikanti, għaliex l-emittenti xorta jkunu mitluba jipprovdu elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata ex post u għandhom proċessi stabbiliti sabiex jagħmlu hekk. Ħafna partijiet ikkonċernati lmentaw dwar id-dati ta' skadenza stretti mogħtija lil maniġers sabiex jinnotifikaw it-tranżazzjonijiet tagħhom, filwaqt li argumentaw li l-perjodu ta' tlitt ijiem għandu jkun estiż għal ħamest ijiem jew li għandhom jingħataw jumejn żejda lill-emittenti sabiex jiżvelaw tali informazzjoni. Xi wħud minnhom spjegaw ukoll li t-tranżazzjonijiet maniġerjali għandhom jiġu nnotifikati biss meta huma sinifikanti, jiġifieri b'valur ogħla mil-limitu attwali (EUR 5,000). Tliet ċentri ta' negozjar qablu wkoll li r-regoli tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq m'għandhomx japplikaw ugwalment għal emittenti tal-ekwità u għal dawk li qed joħorġu biss strumenti ta' dejn. Finalment, parteċipant spjega li, minħabba li ħafna mill-bonds tal-SMEs huma allokati privatament, l-eżenzjoni mir-regoli f'sondaġġi tas-suq għal pjazzamenti privati kieku tirrappreżenta eżenzjoni reali.

Issemma' li l-parteċipanti tas-suq jixtiequ aktar ċarezza fir-rigward ta' kuntratti ta' provvista tal-likwidità, meta titqies l-importanza tagħhom kemm għas-sensara kif ukoll għall-kumpaniji. Ftit partijiet ikkonċernati spjegaw li Prattiki tas-Suq Aċċettati dwar il-provvista tal-likwidità m'għandhomx jitneħħew, filwaqt li tkellmu favur ċertezza ġuridika fir-rigward tal-kwistjoni.

Fit-28 ta' Novembru 2017, is-servizzi tal-Kummissjoni organizzaw ukoll workshop tekniku li ġabar madwar 30 rappreżentant ta' emittenti, sensara u intermedjarji finanzjarji oħrajn.

Il-maġġoranza l-kbira ta' partijiet ikkonċernati qablu li l-applikazzjoni tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq jimponi spejjeż sinifikanti fuq l-SMEs. Xi wħud minnhom issuġġerixxew li r-

Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq għandu jkun abbandunat kompletament fi swieq iddedikati għall-SMEs, jew li l-leġiżlazzjoni għandha tmur lura għar-reġim tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq, għaliex ir-reġim il-ġdid ta' spiss iwassal lill-kumpaniji sabiex ineħħu l-ishma tagħhom mis-suq. Il-partijiet ikkonċernati rrimarkaw li l-eżenzjoni prevista mir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq miż-żamma u l-aġġornament ta' elenku ta' persuni b'informazzjoni privileġġata hija ta' valur limitat, għaliex kumpanija xorta tista' tintalab mill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali sabiex tipprovdi kwantità kbira ħafna ta' informazzjoni, li bilkemm hija maniġġabbli għal emittenti iżgħar. Xi parteċipanti ġibdu l-attenzjoni għall-fatt li n-negozjar magħmul minn persuna b'informazzjoni privileġġata huwa riskju kbir u potenzjalment ta' detriment għall-fiduċja tal-investitur. Għalhekk, iż-żamma ta' mill-anqas it-taqsima permanenti tal-elenku ta' persuni b'informazzjoni privileġġata tista' tidher bħala approċċ ibbilanċjat. Fir-rigward tat-tranżazzjonijiet maniġerjali, intqal minn ħafna li jekk il-perjodu ta' tlett ijiem sabiex jiġi nnotifikat is-suq jinqabeż, dan mhux se jipperikola l-protezzjoni tal-investitur. Xi ftit partijiet ikkonċernati qalu li l-limitu ta' EUR 20,000 jirrappreżenta limitu aktar proporzjonat għall-iżvelar tat-tranżazzjonijiet maniġerjali, għalkemm jista' jiżdied anke aktar mingħajr ma jikkomprometti l-integrità tas-suq. Oħrajn argumentaw li l-fatt li l-Awtorità Kompetenti Nazzjonali tintalab sabiex tagħmel it-tranżazzjoni maniġerjali pubblika, se jnaqqas il-piż fuq l-emittenti. Xi parteċipanti argumentaw li trasferimenti ta' elenkar minn Suq tat-Tkabbir tal-SMEs għal suq regolat għandu jkun inċentivat permezz ta' prospett ta' inqas piż.

- **Valutazzjoni tal-impatt**

Din il-proposta hija akkumpanjata minn valutazzjoni tal-impatt li ġiet sottomessa fid-19 ta' Marzu 2018 u ġiet approvata mill-Bord tal-Iskrutinju Regolatorju (RSB) - b'xi riservi - fit-22 ta' April 2018.

L-RSB talab li jiġi emendat l-abbozz tal-valutazzjoni tal-impatt sabiex ikun iċċarat: (i) il-ġustifikazzjoni tal-inizjattiva minn perspettiva ta' sussidjarjetà; (ii) kif il-kamp ta' applikazzjoni tal-inizjattiva ikun ġie stabbilit (fir-rigward ta' miżuri li għandhom jiġu inklużi u kif il-valutazzjoni tal-impatt ġabret dawn il-miżuri f'għażliet); (iii) kif l-għażliet ippreferuti se jaffettwaw il-protezzjoni tal-investitur. Il-kummenti fformulati mill-Bord kienu indirizzati u integrati fil-verżjoni finali tal-valutazzjoni tal-impatt.

Il-valutazzjoni tal-impatt tanalizza diversi għażliet tal-politika sabiex tikseb il-miri doppji li jitnaqqas il-piż amministrattiv fuq emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs u titrawwem il-likwidità fi strumenti ta' ekwità elenkati f'dawn iċ-ċentri ta' negozjar, filwaqt li jinżammu livelli għoljin ta' protezzjoni tal-investitur u integrità tas-suq.

Il-Kummissjoni wettqet analiżi tal-problemi li jistgħu jimpedixxu l-provvista ta' strumenti finanzjarji fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs kif ukoll id-domanda għal tali strumenti (b'mod partikolari l-kwistjoni ta' likwidità li tista' tiskoraġġixxi investituri milli jinvestu f'dawn is-swieq). Il-valutazzjoni tal-impatt tiddeskrivi tliet xprunaturi li jispjegaw dawn il-problemi: 1) il-piż regolatorju fuq SMEs elenkati li jirriżulta mill-applikazzjoni tal-MAR; 2) id-definizzjoni inadegwata tas-swieq tat-Tkabbir tal-SMEs; u 3) in-nuqqas ta' mekkaniżmi li jippromwovu n-negozjar u l-likwidità fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs.

Ta' min wieħed jinnota li xi wħud minn dawn il-kwistjonijiet jirriżultaw mill-applikazzjoni tal-MiFID II livell 2 u se jkunu indirizzati permezz ta' emendi separati fir-Regolament Iddelegat tal-Kummissjoni 2017/565.

It-Tabella hawn taħt tipprovdi sommarju tal-eżenzjonijiet differenti pprovduti għal emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs (taħt ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u r-Regolament dwar il-Prospett) u miżuri mmirati sabiex irawmu likwidità tal-ishma tal-SMEs, kif ukoll l-impatti tagħhom fuq partijiet ikkonċernati rilevanti.

Għażliet ta' politika preferuti	Impatt fuq is-swieq/setturi rilevanti
Għażliet preferuti taħt ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq	
Adozzjoni ta' data ta' skadenza ġdida sabiex ikunu żvelati pubblikament it-tranżazzjonijiet maniġerjali (jumejn (2) mid-data ta' notifika mill-maniġers)	Dan se jtaffi l-piż amministrattiv fuq is-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs, billi jkun żgurat li dawn ikollhom biżżejjed żmien sabiex jiżvelaw it-tranżazzjonijiet maniġerjali lill-pubbliku. M'għandu jkun hemm l-ebda impatt jew impatt żgħir fuq l-integrità tas-suq billi jinbidel il-punt ta' bidu tal-perjodu taż-żmien.
Obbligu li jinżamm elenku ta' "persuni b'informazzjoni privileġġata permanenti"	Dan għandu jtaffi l-piż fuq l-emittenti, billi jkunu evitati l-ispejjeż tat-tfassil ta' elenku *ad hoc* ta' persuni b'informazzjoni privileġġata għal kull biċċa informazzjoni privileġġata. L-impatt fuq il-kapaċità tal-Awtoritajiet Kompetenti Nazzjonali li jidentifikaw negozjar ta' persuni b'informazzjoni privileġġata għandu jkun minimu għaliex dawn rarament jiddependu fuq elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata fil-prattika.
Ġustifikazzjoni ta' informazzjoni privileġġata mdewma għandha ssir biss fuq talba (u m'hemmx ħtieġa li jinżamm rekord tal-iżvelar)	Dan għandu jnaqqas il-piż amministrattiv fuq emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs, billi jeżentahom milli jirrekordjaw lista twila ta' informazzjoni (rekord tal-iżvelar). L-impatt fuq l-integrità tas-suq għandu jkun minimu, għaliex l-Awtoritajiet Kompetenti Nazzjonali xorta sejrin jiġu nnotifikati f'każ ta' dewmien u jkunu kapaċi jitolbu ġustifikazzjoni (ippreparata ex post mill-emittenti).
Eżenzjoni ta' pjazzamenti privati nnegozjati ta' bonds ma' investituri istituzzjonali mir-reġim tas-sondaġġ tas-suq meta tkun stabbilita proċedura ta' wall-crossing alternattiva.	Dan għandu jtaffi l-piż amministrattiv li hemm kemm fuq l-emittenti (u dawk li jaġixxu f'isimhom) kif ukoll fuq l-investituri u għandu jiffaċilita l-ħruġ ta' pjazzamenti privati. Proċedura ta' wall-crossing alternattiva għandha tiżgura li l-partijiet kollha jkunu konxji mill-obbligi tagħhom fir-rigward ta' żvelar ta' informazzjoni privileġġata.
Il-ħolqien ta' reġim Ewropew għal kuntratt ta' provvista ta' likwidità għal emittenti tal-ekwità tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs filwaqt li l-NCAs ikunu permessi jistabbilixxu Prattiki tas-Suq Aċċettati	Dan għandu jżid il-likwidità u jnaqqas il-volatilità ta' ishma tal-SMEs, u b'hekk iżid l-attrazzjoni tas-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs għal investituri, intermedjarji u boroż.
Għażliet preferuti taħt ir-Regolament dwar il-Prospett	
Il-ħolqien ta' "prospett tat-trasferiment" eħfef għal emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs elenkati għal mill-anqas tliet snin meta jfittxu gradwazzjoni għal swieq regolati	Dan għandu jgħin lil kumpaniji jiggradwaw mis-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs għal suq regolat, billi jippermettilhom jipproduċu prospett simplifikat.

Il-valutazzjoni tal-impatt tinnota wkoll li għal raġunijiet ta' konsistenza, sempliċità u ċarezza kemm għall-investituri kif ukoll għall-emittenti, l-eżenzjonijiet skont ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq għandu jkun ta' benefiċċju għall-kumpaniji kollha elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u mhux biss għall-SMEs elenkati f'dawn iċ-ċentri ta' negozjar.

Il-valutazzjoni tal-impatt tikkonkludi li l-"pakkett" ta' miżuri propost (permezz ta' din il-proposta omnibus għal Regolament u t-tibdiliet immirati previsti għal MiFID II livell 2) se tikkontribwixxi għall-għan globali tas-CMU li jkun iffaċilitat l-aċċess għal swieq tal-kapital għal kumpaniji iżgħar. Dan il-pakkett ta' miżuri se jappoġġja kumpaniji elenkati fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs, billi jnaqqas il-piż amministrattiv tagħhom u billi jippermetti likwidità mtejba. Madankollu, il-valutazzjoni tal-impatt tenfasizza wkoll li l-miżuri regolatorji inklużi f'din l-inizjattiva mhux se jkollhom impatt kbir fuq is-sitwazzjoni ta' kumpaniji żgħar li jkunu qed jikkunsidraw elenkar.

- **Idoneità regolatorja u simplifikazzjoni**

Din l-inizjattiva timmira, parzjalment, li tnaqqas l-ispejjeż ta' konformità għal emittenti fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs. Dan huwa l-każ għall-emendi previsti fir-rigward tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq li għandu jwassal għal tnaqqis tal-ispejjeż stmati għal madwar EUR 4.03 miljun u EUR 9.32 miljun fis-sena. Dan għandu jirrappreżenta għal kull emittent tnaqqis fl-ispejjeż ta' 15-17.5 % li jirriżultaw mill-applikazzjoni tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq. Il-ħolqien ta' "prospett tat-trasferiment" li jippermetti lill-emittenti sabiex jimxu minn Suq tat-Tkabbir tal-SMEs għal suq irregolat għandu jwassal għal iffrankar ta' spejjeż stmati bejn EUR 4.8 u EUR 7.2 miljun fis-sena. Tali "prospett tat-trasferiment" għandu jnaqqas l-ispejjeż imġarrbin għall-preparazzjoni ta' dan id-dokument b'25-28.5 %.

- **Drittijiet fundamentali**

Miżuri leġiżlattivi futuri jeħtieġ li jkunu f'konformità ma' drittijiet fundamentali rilevanti inkorporati fil-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-UE. Il-proposta tirrispetta d-drittijiet fundamentali u tosserva l-prinċipji rikonoxxuti mill-Karta, b'mod partikolari l-libertà sabiex jitwettaq negozju (l-Artikolu 16) u l-protezzjoni tal-konsumatur (l-Artikolu 38). Minħabba li din l-inizjattiva timmira li ttaffi l-piż amministrattiv imqiegħed fuq emittenti żgħar, din l-inizjattiva għandha tikkontribwixxi sabiex ittejjeb id-dritt li jitwettaq negozju liberament. L-emendi previsti fir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u r-Regolament dwar il-Prospett m'għandu jkollhom l-ebda impatt fuq il-protezzjoni tal-konsumatur; għaliex dawn it-tibdiliet immirati huma mfasslin b'tali mod li se jippreserva livell għoli ta' integrità tas-suq u protezzjoni tal-investituri.

4. IMPLIKAZZJONIJIET BAĠITARJI

L-inizjattiva mhux mistennija li jkollha xi impatt kbir fuq il-baġit tal-UE.

5. ELEMENTI OĦRA

- **Pjanijiet ta' implimentazzjoni u arranġamenti dwar il-monitoraġġ, l-evalwazzjoni u r-rappurtar**

Monitoraġġ tal-impatt tar-Regolament il-ġdid se jitwettaq mill-Kummissjoni. Parametri ewlenin sabiex ikejlu l-effettività tar-Regolament fl-ilħuq tal-objettivi msemmija (jiġifieri li jittaffa l-piż amministrattiv u tiżdied il-likwidità) se jkunu:

(1) Impatti fuq emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs u operaturi tas-suq

   (a) Numru ta' Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs irreġistrati

   (b) Numru ta' elenkar u kapitalizzazzjoni tas-suq fis-Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs

(c) Numru u daqs ta' Offerti Pubbliċi Inizjali (IPOs) u Offerti ta' Bond Inizjali (IBOs) fi Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs

(d) Numru u daqs ta' IPOs u IBOs tal-SMEs Ewropej f'pajjiżi terzi

(e) Proporzjon ta' finanzjament estern għall-SMEs ibbażat fuq bank vs. ibbażat fuq suq tal-kapital

(f) Numru u volum ta' pjazzamenti privati ta' bonds elenkati ma' investituri istituzzjonali

(g) Numru ta' "prospetti tat-trasferiment"

(2) Impatti fuq il-likwidità fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs

(a) Numru ta' kuntratti ta' likwidità li daħlu fihom l-emittenti

(b) Volumi ta' tranżazzjonijiet (ikkalibrati kontra n-numru ta' elenkar għal kull faċilità)

(c) Free float medju

(d) Firxa bejn it-talba u l-offerta medja tal-elenkar

(e) Likwidità medja "at touch"

(f) Book depth tas-suq medju

(g) Ħin għall-eżekuzzjoni tal-ordnijiet medju

(h) Volatilità medja ta' kuljum.

Din il-lista ta' indikaturi mhijiex eżawrjenti u tista' titwessa' sabiex takkomoda l-monitoraġġ ta' impatti addizzjonali. Indikaturi addizzjonali jistgħu jgħinu, pereżempju, sabiex ikejlu wkoll l-effettività tal-azzjonijiet mhux regolatorji l-oħrajn li jiffurmaw parti mill-pakkett tal-elenkar tal-SMEs usa'. Għandu jiġi nnotat ukoll li ma hemmx objettivi kwantitattivi konkreti stabbiliti għal xi wieħed mill-indikaturi fl-elenku. Minħabba li hemm firxa wiesgħa ta' fatturi li se jaffettwaw ħafna l-indikaturi iżda mhumiex indirizzati b'din l-inizjattiva, l-effettività tal-inizjattiva għandha titkejjel abbażi tal-iżvilupp direzzjonali ta' indikaturi.

Ħafna mill-indikaturi se jeħtieġu l-għajnuna ta', u input tad-data minn, Stati Membri, Awtoritajiet Kompetenti Nazzjonali, l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA) u operaturi tas-suq. Dan huwa l-każ partikolarment għal indikaturi dwar il-likwidità.

- **Spjegazzjoni fid-dettall tad-dispożizzjonijiet speċifiċi tal-proposta**

(a) Emendi fir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq

Eżenzjonijiet mir-reġim tas-sondaġġ tas-suq għal pjazzamenti privati ta' bonds ma' investituri kwalifikati

Sabiex jitrawwem l-iżvilupp ta' swieq ta' pjazzament privat ta' bonds, il-Kummissjoni tipproponi emenda fir-reġim tas-sondaġġ tas-suq fl-Artikolu 11 tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq. Attwalment, pjazzament privat ta' bonds ma' investituri kwalifikati (jiġifieri offerta pubblika ta' bonds li hija indirizzata biss għal investituri kwalifikati kif iddefinit mir-Regolament tal-Prospett) jista' jaqa' fil-kamp ta' applikazzjoni tar-reġim tas-sondaġġ tas-suq. Dan għaliex tali ħruġ jista' jkollu l-effett potenzjali fuq l-affidabbiltà kreditizja ta' emittent li diġà għandu titoli (pereż. ishma jew bonds) ammessi għan-negozjar f'ċentru ta' negozjar u għalhekk jista' jikkostitwixxi informazzjoni privileġġata.

L-emenda teknika fl-Artikolu 11 tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq se timmira li tiċċara dik il-komunikazzjoni ta' informazzjoni lil investituri kkwalifikati potenzjali li magħhom it-termini kollha ta' tranżazzjoni ta' bond allokat privatament (inklużi termini kuntrattwali) huma

nnegozjati, mhux se tkun soġġetta għar-reġim tas-sondaġġ tas-suq. Din l-eżenzjoni se tkun disponibbli meta (i) l-emittent li jkun qed ifittex pjazzament privat ta' bonds diġà għandu ekwità jew strumenti finanzjarji mhux tal-ekwità ammessi għan-negozjar f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs; u (ii) jekk ikun hemm fis-seħħ proċedura ta' wall-crossing[20] alternattiva, li biha kwalunkwe investitur ikkwalifikat potenzjali jirrikonoxxi d-dmirijiet regolatorji li jirriżultaw mill-aċċess għal informazzjoni privileġġata. Din il-proċedura ta' wall-crossing alternattiva tista' tieħu l-forma ta' ftehim ta' nuqqas ta' żvelar.

Kuntratt ta' Provvista ta' Likwidità għal Emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs

Skont it-tibdiliet fl-Artikolu 13 tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq, l-emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs se jkollhom il-possibbiltà li jidħlu f'"kuntratt ta' provvista ta' likwidità" ma' intermedjarju finanzjarju li se jkun fdat bil-kompitu li jtejjeb il-likwidità tal-ishma tal-emittent. Dan se jkun permess anke jekk l-Awtorità Kompetenti Nazzjonali fejn jinsab is-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs ma tkunx stabbiliet prattika tas-suq aċċettata dwar kuntratti ta' provvista tal-likwidità skont l-Artikolu 13 tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq.

Din il-possibbiltà se tkun soġġetta għal tliet kundizzjonijiet: (i) il-kuntratt ta' provvista ta' likwidità għandu jissodisfa l-kundizzjonijiet stabbiliti mill-Artikolu 13(2) u mill-istandards tekniċi ta' implimentazzjoni li se jkunu żviluppati mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq; (ii) il-fornitur tal-likwidità għandu jkun ditta tal-investiment awtorizzata skont il-MiFID II u membru tas-suq tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs fejn l-emittent għandu l-ishma tiegħu ammessi għan-negozjar; u (iii) l-operatur tas-suq jew id-ditta tal-investiment li joperaw is-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs għandhom jiġu informati bil-konklużjoni ta' kuntratt ta' likwidità u għandhom jaqblu mat-termini u kundizzjonijiet tiegħu. Dawn il-kundizzjonijiet għandhom jiġu ssodisfati l-ħin kollu u l-NCAs rilevanti jistgħu jitolbu kopja tal-kuntratt tal-likwidità mingħand l-emittent jew mingħand id-ditta ta' investiment li taġixxi bħala fornitur tal-likwidità.

L-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq se tkun inkarigata bil-kompitu li tiżviluppa standards tekniċi ta' implimentazzjoni li jipprovdu mudell ta' kuntratt ta' provvista ta' likwidità. Dawn l-istandards tekniċi ta' implimentazzjoni sejrin jistipulaw ir-rekwiżiti li tali kuntratti ta' provvista ta' likwidità għandhom jikkonformaw magħhom, sabiex ikunu legali fl-Istati Membri kollha.

Din id-dispożizzjoni ġdida mhux se timpedixxi lill-Istati Membri milli jadottaw Prattika tas-Suq Aċċettata skont l-Artikolu 13, sabiex isiru kuntratti ta' provvista ta' likwidità mfassla apposta għal kundizzjonijiet lokali jew sabiex testendi l-kamp ta' applikazzjoni ta' kuntratti ta' likwidità lil hinn minn emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs (jiġifieri għal titoli illikwidi elenkati fiq swieq regolati).

Ġustifikazzjoni tad-dewmien għall-iżvelar ta' informazzjoni privileġġata

L-objettiv ta' din il-modifika fl-Artikolu 17 tar-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq huwa li jitnaqqsu l-obbligi imposti fuq emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs meta dawn jiddeċiedu li jdewmu l-pubblikazzjoni ta' informazzjoni privileġġata.

Skont din l-emenda, l-emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs xorta se jkunu għadhom obbligati jinnotifikaw tali dewmien lill-Awtoritajiet Kompetenti Nazzjonali rilevanti. Madankollu, dawn se jinżammu responsabbli biss li jiġġustifikaw ir-raġunijiet għad-dewmien fuq talba tal-Awtoritajiet Kompetenti Nazzjonali (minflok ma jsir hekk fiċ-ċirkustanzi kollha). Barra minn hekk, l-emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs se jkunu eżentati mill-obbligu li jżommu l-elenku ta' informazzjoni dettaljata sabiex jiġġustifikaw id-dewmien fuq bażi kontinwa (kif attwalment stipulat fir-Regolament ta' Implimentazzjoni tal-Kummissjoni (UE) 2016/1055). Din il-ġustifikazzjoni se tkun ippreparata *ex post* jekk u meta l-emittent jirċievi talba mill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali.

[20] Wall-crossing huwa l-att li bih persuna ssir "persuna b'informazzjoni privileġġata" billi tkun ipprovduta b'informazzjoni privileġġata

Elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata għal Swieq tat-Tkabbir tal-SMEs

Skont ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq (l-Artikolu 18(6)), l-emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs mhumiex mitlubin iżommu elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata fuq bażi kontinwa, sakemm (i) l-emittent jieħu l-passi raġjonevoli kollha sabiex jiżgura li kwalunkwe persuna b'aċċess għal informazzjoni privileġġata tirrikonoxxi d-dmirijiet legali u regolatorji li jsegwu u tkun konxja mis-sanzjoni applikabbli, u (ii) l-emittent huwa kapaċi jipprovdi lill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali bl-elenku ta' persuni b'informazzjoni privileġġata fuq talba.

Din l-emenda tipproponi li l-eżenzjoni attwali pprovduta mir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq għal emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs tiġi sostitwita b'"elenku ta' persuni b'informazzjoni privileġġata permanenti" ta' piż anqas. Dan se jkun aktar faċli għal SMEs biex jipproduċu filwaqt li se jkun xorta sinifikanti għall-investigazzjonijiet tal-Awtoritajiet Kompetenti Nazzjonali f'każijiet ta' involviment f'abbuż minn informazzjoni privileġġata. Dan l-elenku ta' "persuni b'informazzjoni privileġġata permanenti" se jinkludi l-persuni kollha li għandhom aċċess regolari għal informazzjoni privileġġata marbuta mal-emittent minħabba l-funzjoni tagħhom fi ħdan l-emittent (bħal membri ta' entitajiet amministrattivi, maniġerjali u superviżorji) jew il-pożizzjoni tagħhom (eżekuttivi f'pożizzjoni li jagħmlu deċiżjonijiet maniġerjali li jaffettwaw l-iżviluppi futuri u prospetti ta' negozju tal-emittenti u persunal amministrattiv li għandu aċċess regolari għal informazzjoni privileġġata). Din l-eżenzjoni se tingħata biss lil emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs mingħajr preġudizzju għall-obbligi ta' persuni li jaġixxu f'isimhom jew akkont tagħhom (bħal kontabilisti, avukati, aġenziji tal-klassifikazzjoni...) sabiex ifasslu, jaġġornaw u jipprovdu lill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali fuq talba l-elenki ta' persuni b'informazzjoni privileġġata tagħhom stess skont l-Artikolu 18(1) sa 18(5).

Tranżazzjonijiet maniġerjali minn Emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs

Attwalment, Persuni li Jeżerċitaw Responsabbiltajiet Maniġerjali (PDMRs) u Persuni Assoċjati mill-Qrib (PCAs) għandhom jiddikjaraw it-tranżazzjonijiet tagħhom lill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali u lill-emittent fi żmien tlett ijiem wara d-data ta' tranżazzjoni. Fl-istess waqt, l-emittent għandu jiżvela l-informazzjoni lis-suq, mhux aktar tard minn tlett ijiem wara t-tranżazzjoni. Dawk li rrispondew il-konsultazzjoni pubblika enfasizzaw l-impossibbiltà teknika li tkun issodisfata l-iskadenza ta' tlett ijiem għan-notifikazzjoni meta l-emittent diġà jirċievi l-informazzjoni mingħand il-maniġer tard, għaliex il-perjodu ta' tlett ijiem jinkludi kemm id-dikjarazzjoni tal-PCAs u l-PDMRs lill-emittent, kif ukoll tal-emittent lis-suq.

Skont din l-emenda, persuni li jeżerċitaw responsabbiltajiet maniġerjali u persuni assoċjati mill-qrib ma' emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs se jkunu meħtieġa li jinnotifikaw lill-emittent u lill-Awtorità Kompetenti Nazzjonali fi żmien tlett ijiem. Imbagħad, wara n-notifika mill-PDMRs u PCAs, l-emittent se jkollu jumejn addizzjonali sabiex jiżvela l-informazzjoni lill-pubbliku.

(b) Emenda fir-Regolament dwar il-Prospett

Prospett tat-Trasferiment

Emittenti li huma elenkati għal ċertu perjodu ta' żmien f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs huma meħtieġa li jipproduċu prospett sħiħ meta jridu jiggradwaw għal suq regolat. Dan għaliex ma hemm disponibbli l-ebda skeda ta' prospett imtaffija (bħall-"prospett tat-Tkabbir tal-UE" jew il-prospett simplifikat għal ħruġ sekondarju) għalihom f'tali sitwazzjoni. Din l-emenda fir-Regolament dwar il-Prospett se toħloq "prospett tat-trasferiment" imtaffi għal kumpaniji elenkati għal mill-anqas tliet snin f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs u li jixtiequ jimxu għal suq regolat. Emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs huma soġġetti għal rekwiżiti ta' żvelar kontinwi skont ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq u r-regoli tal-operatur tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs, kif meħtieġ skont id-Direttiva 2014/65/UE. Bħala tali, dawn jipprovdu lill-investituri b'ħafna informazzjoni. Prospett tat-trasferiment (ibbażat fuq il-prospett issimplifikat għal ħruġ sekondarju previst mir-Regolament dwar il-Prospett) għalhekk għandu jkun disponibbli għal emittenti f'tali sitwazzjoni. Dan il-prospett se jkun disponibbli meta l-emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs ikunu qed ifittxu (i) ammissjoni tat-titoli tagħhom għal negozjar f'suq regolat jew (ii) kemm ammissjoni kif ukoll offerta ġdida ta' titoli f'suq regolat.

2018/0165 (COD)

Proposta għal

REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 2017/1129 fejn tidħol il-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

IL-PARLAMENT EWROPEW U L-KUNSILL TAL-UNJONI EWROPEA,

Wara li kkunsidraw it-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea, u b'mod partikolari l-Artikolu 114 tiegħu,

Wara li kkunsidraw il-proposta mill-Kummissjoni Ewropea,

Wara li l-abbozz tal-att leġiżlattiv intbagħat lill-Parlamenti nazzjonali,

Wara li kkunsidraw l-opinjoni tal-Bank Ċentrali Ewropew[1],

Wara li kkunsidraw l-opinjoni tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew[2],

Waqt li jaġixxu f'konformità mal-proċedura leġiżlattiva ordinarja[3],

Billi:

(1) L-inizjattiva tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali timmira li tnaqqas id-dipendenza fuq is-self tal-banek, li tiddiversifika sorsi ta' finanzjament ibbażati fuq is-suq għal intrapriżi iżgħar u ta' daqs medju kollha ("SMEs") u li tippromwovi l-ħruġ ta' bonds u ishma minn SMEs fi swieq pubbliċi. Kumpaniji stabbiliti fl-Unjoni li jfittxu li jiġbru kapital f'ċentri ta' negozjar qed jaffaċċjaw spejjeż ta' żvelar u ta' konformità ta' darba u kontinwi għoljin li jistgħu jiskoraġġixxuhom milli biss ifittxu ammissjoni għal negozjar f'ċentri ta' negozjar tal-Unjoni. Barra minn hekk, ishma maħruġin minn SMEs f'faċilitajiet tan-negozjar tal-Unjoni għandhom it-tendenza li jbatu minn livelli aktar baxxi ta' likwidità u minn volatilità ogħla, li jżidu l-ispiża tal-kapital, li jagħmlu dan is-sors ta' finanzjament wisq oneruż.

(2) Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[4] ħolqot tip ġdid ta' faċilitajiet tan-negozjar, is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, subgrupp tal-Faċilitajiet Multilaterali tan-Negozjar ("MTFs"), sabiex tiffaċilita l-aċċess għal kapital għall-SMEs u sabiex ikun iffaċilitat aktar żvilupp ta' swieq speċjalisti li jimmiraw li jieħdu ħsieb il-ħtiġijiet ta' emittenti tal-SMEs. Id-Direttiva 2014/65/UE antiċipat ukoll li "*jenħtieġ li tingħata attenzjoni partikolari għall-mod li bih regolametazzjoni futura għandha tħeġġeġ u tippromovi aktar l-użu ta' dak is-suq sabiex tagħmlu aktar attraenti għall-investituri, u tipprovdi tnaqqis tal-piżijiet amministrattivi u aktar inċentivi għall-SMEs biex ikollhom aċċess għal swieq tal-kapital permezzx ta' swieq tal-SMEs li qed jespandu*".

[1] ĠU C […], […], p. […].
[2] ĠU C , , p. .
[3] Pożizzjoni tal-Parlament Ewropew ta' ... (ĠU ...) u d-deċiżjoni tal-Kunsill ta' ...
[4] Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349).

(3) Madankollu nġibdet l-attenzjoni li emittenti ammessi għan-negozjar f'Suq tat-Tkabbir tal-SMEs jibbenefikaw minn relattivament ftit eżenzjonijiet regolatorji meta mqabblin ma' emittenti ammessi għan-negozjar f'MTFs jew swieq regolati. Ħafna mill-obbligi stipulati fir-Regolament (UE) Nru 596/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[5] japplikaw bl-istess mod għall-emittenti kollha, irrispettivament mid-daqs tagħhom jew miċ-ċentru ta' negozjar fejn l-istrumenti finanzjarji tagħhom huma ammessi għan-negozjar. Dak il-livell baxx ta' differenzjazzjoni bejn emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs u tal-MTFs jaġixxi bħala diżinċentiv għall-MTFs milli jfittxu reġistrazzjoni bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs, li tidher mill-adozzjoni baxxa li kien hemm sa issa ta' statut bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs. Huwa għalhekk meħtieġ li jiddaħħlu mitigazzjonijiet addizjonali sabiex jitrawwem b'mod adegwat l-użu tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs.

(4) Jenħtieġ li l-livell ta' attrazzjoni tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs jiġi rinfurzat bit-tnaqqis tal-kosti ta' konformità u tal-piżijiet amministrattivi li jkollhom l-emittenti ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs. Sabiex jinżammu l-ogħla standards ta' konformità fejn jidħlu swieq regolati, il-mitigazzjonijiet li ssir provvista għaliha f'dan ir-Regolament jenħtieġ li tkun limitata għal kumpaniji elenkati fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs, irrispettivament mill-fatt li mhux l-SMEs kollha huma elenkati fi swieq tat-Tkabbir tal-SMEs u mhux il-kumpaniji kollha elenkati fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs huma SMEs. Skont id-Direttiva 2014/65/UE, sa 50 % ta' kumpaniji mhux SMEs jistgħu jiġu ammessi għan-negozjar fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs sabiex tinżamm il-profittabbiltà tal-mudell tan-negozju tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs permezz ta', inter alia, likwidità f'titoli mhux tal-SMEs. Fid-dawl tar-riskji involuti fl-applikazzjoni ta' ġabriet differenti ta' regoli għal emittenti elenkati fl-istess kategorija ta' faċilitajiet, jiġifieri s-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, jenħtieġ li t-tibdiliet stabbiliti f'dan ir-Regolament ma jkunux limitati biss għal emittenti tal-SMEs. Għal raġunijiet ta' konsistenza għall-emittenti u ċarezza għall-investituri, jenħtieġ li t-tħaffif tal-ispejjeż għall-konformità u ta' piżijiet amministrattivi japplika għall-emittenti kollha fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs, irrispettivament mill-kapitalizzazzjoni tas-suq tagħhom. L-applikazzjoni tal-istess sett ta' regoli għall-emittenti tiżgura wkoll li l-kumpaniji ma jiġux ippenalizzati għaliex ikun qed jikbru u ma jkunux għadhom SMEs.

(5) Skont l-Artikolu 11 tar-Regolament (UE) Nru 596/2014 sondaġġ tas-suq jikkonsisti fil-komunikazzjoni ta' informazzjoni, qabel titħabbar tranżazzjoni, sabiex jitkejjel l-interess ta' investituri potenzjali fi tranżazzjoni possibbli u l-kundizzjonijiet marbuta magħha bħad-daqs jew il-prezz potenzjali tagħha, lil investitur potenzjali wieħed jew aktar. Matul il-fażi ta' negozjar ta' allokazzjoni privata ta' bonds, emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs jidħlu f'diskussjonijiet ma' sett limitat ta' investituri kkwalifikati potenzjali (kif iddefinit fir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[6]), u jinnegozjaw it-termini u kondizzjonijiet kuntrattwali kollha tat-tranżazzjoni ma' dawk l-investituri kkwalifikati. Il-komunikazzjoni ta' informazzjoni, f'dik il-fażi ta' negozjar ta' allokazzjoni privata ta' bonds, timmira li tistruttura u tlesti t-tranżazzjoni kollha, u mhux li tkejjel l-interess ta' investituri potenzjali fir-rigward ta' tranżazzjoni predefinita. L-impożizzjoni ta' sondaġġ tas-suq f'allokazzjonijiet privati ta' bonds tista' tkun ta' piż u taġixxi bħala diżinċentiv għad-dħul f'diskussjonijiet għal tali tranżazzjonijiet kemm għall-emittenti kif ukoll għall-investituri. Sabiex tiżdied l-attrazzjoni tal-allokazzjoni privata ta' bonds fi swieq tat-tkabbir tal-SMEs, jenħtieġ li dawn it-tranżazzjonijiet jiġu esklużi mill-

---

5 Ir-Regolament (UE) Nru 596/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar l-abbuż tas-suq (Regolament dwar l-abbuż tas-suq) u li jħassar id-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u d-Direttivi tal-Kummissjoni 2003/124/KE, 2003/125/KE u 2004/72/KE (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 1).

6 Ir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat, u li jħassar id-Direttiva 2003/71/KE (ĠU L 168, 30.6.2017, p. 12).

kamp ta' applikazzjoni tar-reġim tas-sondaġġ tas-suq sakemm ma jkunx hemm stabbilit ftehim ta' nuqqas ta' żvelar adegwat.

(6) Ftit likwidità f'ishma ta' emittent tista' tinkiseb permezz ta' mekkaniżmi ta' likwidità bħal arranġamenti ta' ħolqien tas-suq jew kuntratti ta' likwidità. Arranġament ta' ħolqien tas-suq jinvolvi kuntratt bejn l-operatur tas-suq u parti terza li timpenja ruħha li żżomm il-likwidità f'ċerti ishma u tibbenifika minn ribassi fuq tariffi ta' negozjar bħala ħlas. Kuntratt ta' likwidità jinvolvi kuntratt bejn emittent u parti terza li tikkommetti li tipprovdi likwidità fl-ishma tal-mittent, u f'isemu. Sabiex jiġi żgurat li tiġi ppreservata għal kollox l-integrità tas-suq, jenħtieġ li l-kuntratti ta' likwidità jkunu disponibbli għall-emittenti kollha tas-swieq tas-suq tal-SMEe kollha madwar l-Unjoni, suġġetti għal għadd ta' kundizzjonijiet. Mhux l-awtoritajiet kompetenti kollha, f'konformità mal-Artikolu 13 tar-Regolament (UE) Nru 596/2014, stabbilixxew prattiki tas-suq aċċettati b'rabta ma' kuntratti ta' likwidità skont l-Artikolu 13 tar-Regolament (UE) Nru 596/2014, li tfisser li mhux l-emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs kollha attwalment għandhom aċċess għal skemi ta' likwidità fl-Unjoni. Din l-assenza ta' skemi ta' likwidità tista' tkun xkiel għall-iżvilupp effettivta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs. Huwa għalhekk meħtieġ li jinħoloq qafas tal-Unjoni li se jippermetti lil emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs sabiex jidħlu f'kuntratt ta' likwidità ma' fornitur tal-likwidità fi Stat Membru ieħor fin-nuqqas ta' prattika tas-suq aċċettata stabbilita fil-livell nazzjonali. Jenħtieġ li l-qafas tal-Unjoni dwar kuntratti ta' likwidità għal swieq ta' tkabbir tal-SMEs madankollu ma jissostitwix, iżda pjuttost jikkumplimenta, prattiki tas-suq aċċettati eżistenti jew futuri. Jenħtieġ li awtoritajiet nazzjonali kompetenti jżommu l-possibbiltà li jistabbilixxu prattika tas-suq aċċettata dwar kuntratti ta' likwidità sabiex jagħmlu l-kundizzjonijiet tagħhom apposta għal speċifiċitajiet lokali jew sabiex jestendu tali ftehimiet għal titoli illikwidi apparti ishma tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs.

(7) Sabiex ikun hemm garanzija ta' applikazzjoni uniformi tal-qafas tal-Unjoni għal kuntratti ta' likwidità li ssir referenza għalih fl-inċiż 6, jenħtieġ li r-Regolament (UE) Nru 596/2014 jiġi emendat sabiex il-Kummissjoni tingħata s-setgħa li tadotta standards tekniċi ta' implimentazzjoni żviluppati mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, bit-tfassil ta' mudell li għandu jkun użat għall-iskop ta' tali kuntratti. Jenħtieġ li l-Kummissjoni tadotta dawn l-istandards tekniċi ta' implimentazzjoni permezz ta' atti ta' implimentazzjoni skont l-Artikolu 291 tat-Trattat u skont l-Artikolu 15 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[7].

(8) Skont l-Artikolu 17(4) tar-Regolament (UE) Nru 596/2014, l-emittenti jistgħu jiddeċiedu li jdewmu l-iżvelar pubbliku ta' informazzjoni privileġġata jekk l-interessi leġittimi tiegħu huma probabbli li jiġu preġudikati. Madankollu l-emittenti huma obbligati jinnotifikaw lill-awtorità kompetenti bihom, u jipprovdu spjegazzjoni tar-raġunament li jappoġġja d-deċiżjoni. L-obbligu għal emittenti tas-Suq tat-Tkabbir tal-SMEs li jiddokumentaw bil-kitba r-raġunijiet għaliex iddeċidew li jdewmu l-iżvelar jista' jkun ta' piż. Huwa kkunsidrat li rekwiżit eħfef għal emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs li jikkonsisti minn obbligu li jkunu spjegati biss ir-raġunijiet għad-dewmien fuq talba mill-awtorità kompetenti mhux se jkollu impatt sinifikanti fuq l-abbiltà tal-awtorità kompetenti li tissorvelja l-iżvelar ta' informazzjoni privileġġata filwaqt li jnaqqas b'mod sinifikanti l-piż amministrattiv għal emittenti tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, sakemm l-awtoritajiet kompetenti xorta jiġu notifikati bid-deċiżjoni li jkun hemm dewmien u li jkunu fil-pożizzjoni li jiftħu investigazzjoni jekk ikollhom xi dubju rigward tali deċiżjoni.

---

[7] Ir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 li jistabbilixxi Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq) u li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u jħassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE (ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84).

(9) Ir-rekwiżiti anqas stretti attwali għal emittenti tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs li jippreżentaw, f'konformità mal-Artikolu 18(6) tar-Regolament (UE) Nru 596/2014, elenku ta' persuni b'informazzjoni privileġġata biss fuq talba tal-awtorità kompetenti hija ta' effett prattiku limitat għaliex dawn l-emittenti għadhom soġġetti għal sorveljanza kontinwa tal-persuni li jikkwalifikaw bħala persuni b'informazzjoni privileġġata fil-kuntest ta' proġetti li għaddejjin. Jenħtieġ li l-eżenzjoni eżistenti għalhekk tkun sostitwita bil-possibbiltà għal emittenti tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs li jżommu biss elenku ta' persuni b'informazzjoni privileġġata permanenti, li jenħtieġ li jinkludi persuni li għandhom aċċess regolari għal informazzjoni privileġġata minħabba l-kariga tagħhom jew pożizzjoni fi ħdan l-emittent.

(10) F'konformità mal-Artikolu 19(3) tar-Regolament (UE) Nru 596/2014, jenħtieġ li l-emittenti jippubblikaw tranżazzjonijiet imwettqa minn persuni li jeżerċitaw responsabbiltajiet maniġerjali ("PDMRs") u persuni assoċjati mill-qrib magħhom ("PCAs") fi żmien tlett ijiem wara t-tranżazzjoni. L-istess data ta' skadenza tapplika għal PDMRs u PCAs fir-rigward tad-dmir tagħhom li jirrapportaw it-tranżazzjonijiet tagħhom lill-emittent. Fejn emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs huma nnotifikati tard minn PDMRs u PCAs bit-tranżazzjonijiet tagħhom, tkun ta' sfida teknika għal dawk l-emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs li jikkonformaw mad-data ta' skadenza ta' tlett ijiem li tista' tagħti bidu għal kwistjonijiet ta' responsabbiltà. Għalhekk, jenħtieġ li l-emittenti tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs ikunu permessi jiżvelaw tranżazzjonijiet fi żmien jumejn wara li dawn it-tranżazzjonijiet jiġu nnotifikati mill-PDMRs jew il-PCAs.

(11) Jenħtieġ li s-swieq tat-tkabbir tal-SMEs ma jiġux ipperċepiti bħala l-aħħar pass fl-espansjoni ta' emittenti u jenħtieġ li jippermettu lil kumpaniji ta' suċċess sabiex jikbru u xi darba jimxu għal swieq regolati, sabiex jibbenefikaw minn likwidità akbar u ġabra ta' investituri akbar. Sabiex tkun iffaċilitata t-tranżizzjoni minn suq tat-tkabbir tal-SMEs għal suq regolat, jenħtieġ li kumpaniji li qed jikbru jkunu kapaċi jużaw ir-reġim ta' żvelar simplifikat għall-ammissjoni f'suq regolat, kif stabbilit fl-Artikolu 14 tar-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill, sakemm dawk il-kumpaniji jkunu diġà ammessi għal negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs għal mill-anqas tliet snin. Jenħtieġ li dak il-perjodu jippermetti lill-emittenti sabiex ikollhom rekord suffiċjenti u jipprovdi lis-suq b'informazzjoni dwar il-prestazzjoni finanzjarja tagħhom u rekwiżiti ta' rapportar skont ir-regoli tad-Direttiva 2014/65/UE.

(12) Skont ir-Regolament (UE) Nru 1606/2002 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[8], l-emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs mhumiex obbligati jippubblikaw ir-rapporti finanzjarji tagħhom fl-Istandards Internazzjonali ta' Rapportar Finanzjarju. Madankollu, sabiex ikun evitat li jitbiegħdu minn standards tas-suq regolat, jenħtieġ li l-emittenti tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs li jixtiequ jużaw reġim ta' żvelar issimplifikat għal trasferiment lejn suq regolat jippreparaw l-aktar rapporti finanzjarji reċenti tagħhom, inkluż informazzjoni komparattiva għas-sena preċedenti skont dak ir-Regolament.

(13) Għalhekk, jenħtieġ li r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) Nru 2017/1129 jiġu emendati kif xieraq.

(14) Jenħtieġ li l-emendi stabbiliti f'dan ir-Regolament japplikaw għal sitt (6) xhur wara d-dħul fis-seħħ ta' dan ir-Regolament sabiex ikun hemm żmien biżżejjed għal operaturi tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs preżenti sabiex jadattaw il-ġabra ta' regoli tagħhom,

[8] Ir-Regolament (KE) Nru 1606/2002 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tad-19 ta' Lulju 2002 rigward l-applikazzjoni ta' standards internazzjonali tal-kontijiet (ĠU L 243, 11.9.2002, p. 1).

ADOTTAW DAN IR-REGOLAMENT:

Artikolu 1

Emendi għar-Regolament (UE) Nru 596/2014

Ir-Regolament (UE) Nru 596/2014 huwa emendat kif ġej:

1. fl-Artikolu 11, jiddaħħal il-Paragrafu 1a li ġej:

"1.a Fejn offerta għal titoli hija indirizzata biss lil investituri kkwalifikati kif iddefinit fl-Artikolu 2(e) tar-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill*, komunikazzjoni ta' informazzjoni lil dawn l-investituri kkwalifikati għall-għanijiet ta' negozjar tat-termini u kundizzjonijiet kuntrattwali tal-parteċipazzjoni tagħhom fi ħruġ ta' bonds minn emittent li għandu strumenti finanzjarji ammessi għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs ma għandhiex tikkostitwixxi sondaġġ tas-suq u ma għandhiex tikkostitwixxi żvelar illegali ta' informazzjoni privileġġata. Dak l-emittent għandu jiżgura li l-investituri li jkunu qed jirċievu l-informazzjoni huma konxji ta', u jirrikonoxxu bil-kitba, id-dmirijiet legali u regolatorji involuti u huwa konxju tas-sanzjonijiet applikabbli għall-abbuż minn informazzjoni privileġġata u żvelar illegali ta' informazzjoni privileġġata.

---

* Ir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat, u li jħassar id-Direttiva 2003/71/KE (ĠU L 168, 30.6.2017, p. 12).";

2. fl-Artikolu 13, jiddaħħlu l-paragrafi 12 u 13 li ġejjin:

"12. Emittent li l-istrumenti finanzjarji tiegħu huma ammessi għan-negozjar f'suq ta' tkabbir tal-SMEs għandu jkun awtorizzat li jidħol f'kuntratt ta' likwidità għall-ishma tiegħu, kemm-il darba jiġu ssodisfati l-kundizzjonijiet kollha li ġejjin:

(a) it-termini u kundizzjonijiet tal-kuntratt ta' likwidità huma konformi mal-kriterji stabbiliti fl-Artikolu 13(2) ta' dan ir-Regolament u fir-Regolament ta' Delega tal-Kummissjoni (UE) 2016/908**;

(b) il-kuntratt ta' likwidità huwa stabbilit skont il-mudell kif imsemmi fil-paragrafu 13;

(c) il-fornitur tal-likwidità huwa debitament awtorizzat mill-awtorità kompetenti skont id-Direttiva 2014/65/UE u rreġistrat bħala membru tas-suq mill-operatur tas-suq jew id-ditta tal-investiment li topera s-suq tat-tkabbir tal-SMEs;

(d) l-operatur tas-suq jew id-ditta tal-investiment li joperaw is-suq tat-tkabbir tal-SMEs jirrikonoxxu bil-kitba lill-emittent li rċevew kopja tal-kuntratt ta' likwidità u jaqblu mat-termini u kundizzjonijiet tal-kuntratt.

L-emittent imsemmi fl-ewwel subparagrafu ta' dan il-paragrafu għandu jkun kapaċi juri fi kwalunkwe ħin li l-kundizzjonijiet li taħthom ġie stabbilit il-kuntratt huma ssodisfati fuq bażi kontinwa. Dak l-emittent u d-ditta tal-investiment li joperaw is-suq tat-tkabbir tal-SMEs għandhom jipprovdu lill-awtoritajiet kompetenti rilevanti b'kopja tal-kuntratt tal-likwidità fuq talba tagħhom.

13. Sabiex ikunu żgurati kundizzjonijiet uniformi tal-applikazzjoni tal-paragrafu 12, l-ESMA għandha tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi ta' implimentazzjoni li jistabbilixxu mudell kuntrattwali li għandu jintuża għall-għanijiet ta' dħul f'kuntratt ta' likwidità sabiex tkun żgurata konformità mal-kundizzjonijiet stabbiliti fl-Artikolu 13. L-

ESMA għandha tibgħat dak l-abbozz ta' standards tekniċi ta' implimentazzjoni lill-Kummissjoni sa [...]. Il-Kummissjoni tingħata s-setgħa li tadotta l-istandards tekniċi ta' implimentazzjoni msemmija fl-ewwel subparagrafu f'konformità mal-Artikolu 15 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010.

** Ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2016/908 tas-26 ta' Frar 2016 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 596/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jistipula standards tekniċi regolatorji dwar il-kriterji, il-proċedura u r-rekwiżiti biex tiġi stabbilita prattika tas-suq aċċettata u r-rekwiżiti biex tinżamm, tiġi terminata jew jiġu modifikati l-kundizzjonijiet għall-aċċettazzjoni tagħha (ĠU L 153, 10.6.2016, p. 3). ";

3. fl-Artikolu 17(4), jiżdied is-subparagrafu li ġej:

"Emittent li l-istrumenti finanzjarji tiegħu huma ammessi għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs u li ddeċieda li jdewwem l-iżvelar pubbliku ta' informazzjoni privileġġata għandu jinnotifika dik id-deċiżjoni lill-awtorità kompetenti. L-ispjegazzjonijiet għad-deċiżjoni li jkun hemm dewmien għandhom jiġu pprovduti biss fuq talba mill-awtorità kompetenti speċifikata skont il-Paragrafu 3. Dik l-awtorità kompetenti ma għandhiex titlob lil dak l-emittent sabiex iżomm dokumentazzjoni dwar dik l-ispjegazzjoni.";

4. fl-Artikolu 18, il-Paragrafu 6 jinbidel b'dan li ġej:

"6. Emittenti li l-istrumenti finanzjarji tagħhom huma ammessi għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs għandhom ikunu awtorizzati sabiex jinkludu fil-listi ta' persuni b'informazzjoni privileġġata tagħhom biss lil dawk il-persuni li, minħabba n-natura tal-funzjoni jew pożizzjoni tagħhom fir-rigward tal-emittent, għandhom aċċess regolari għal informazzjoni privileġġata. Kwalunkwe persuna li taġixxi f'isem jew akkont ta' emittent ammess għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs tibqa' soġġetta għal rekwiżiti stabbiliti fil-Paragrafi 1 sa 5.

Dak l-elenku għandu jkun ipprovdut lill-awtorità kompetenti meta ssir talba għalih.";

5. fl-ewwel subparagrafu tal-Artikolu 19(3), tiżdied is-sentenza li ġejja:

"Emittenti li l-istrumenti finanzjarji tagħhom huma ammessi għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs għandu jkollhom jumejn ta' xogħol wara li jirċievu n-notifika kif imsemmi fil-Paragrafu 1 sabiex jagħmlu pubblika l-informazzjoni li hemm f'dik in-notifika.".

Artikolu 2

Emendi għar-Regolament (UE) Nru 2017/1129

L-Artikolu 14 tar-Regolament (UE) 2017/1129 huwa emendat kif ġej:

1. fl-ewwel subparagrafu tal-Paragrafu 1, jiżdied il-punt li ġej:

"(d) emittenti li ġew ammessi għan-negozjar f'suq tal-SMEs li qed jespandi għal mill-anqas tliet snin u li jkunu qed ifittxu ammissjoni ta' titoli eżsitenti jew ġodda għan-negozjar f'suq regolat.";

2. fit-tieni subparagrafu tal-Paragrafu 2, tiżdied is-sentenza li ġejja:

"Fil-każ ta' emittenti kif imsemmi fil-punt (d) tal-ewwel subparagrafu tal-Paragrafu 1, l-aktar rapporti finanzjarji reċenti, li fihom informazzjoni komparattiva għas-sena preċedenti inkluża fil-prospett simplifikat għandhom ikunu ppreparati skont l-Istandards Internazzjonali ta' Rapportar Finanzjarju kif approvati fl-Unjoni bbażat fuq ir-Regolament (KE) Nru 1606/2002***.

***	Ir-Regolament (KE) Nru 1606/2002 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tad-19 ta' Lulju 2002 rigward l-applikazzjoni ta' standards internazzjonali tal-kontabilità (ĠU L 243, 11.9.2002, p. 1). ".

Artikolu 3

Dħul fis-seħħ u applikazzjoni

Dan ir-Regolament għandu jidħol fis-seħħ fl-għoxrin jum wara dak tal-pubblikazzjoni tiegħu f'Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea.

Huwa għandu jibda japplika meta jgħaddi sitt (6) xhur mid-data tad-dħul fis-seħħ.

Dan ir-Regolament għandu jorbot fl-intier tiegħu u japplika direttament fl-Istati Membri kollha.

Magħmul fi Brussell,

Għall-Parlament Ewropew	*Għall-Kunsill*
Il-President	*Il-President*