



EUROPEISKA UNIONEN

EUROPAPARLAMENTET

RÅDET

Bryssel den 25 september 2024
(OR. en)

2022/0405(COD)

PE-CONS 39/24

EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509

LAGSTIFTNINGSAKTER OCH ANDRA INSTRUMENT

Ärende:	EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG
---------	---

**EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS
DIREKTIV (EU) 2024/...**

av den ...

**om ändring av direktiv 2014/65/EU
för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag
och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital
och om upphävande av direktiv 2001/34/EG**

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA
DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artiklarna 50, 53.1
och 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande¹,

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet², och

¹ EUT C 184, 25.5.2023, s. 103.

² Europaparlamentets ståndpunkt av den 24 april 2024 (ännu inte offentliggjord i EUT) och
rådets beslut av den ...

av följande skäl:

- (1) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU³ har ändrats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2115⁴, varigenom proportionella lättnader infördes som skulle främja användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag och minska oproportionella regelkrav på emittenter som vill få sina värdepapper upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet upprätthålls. För att förenkla noteringsförfarandet och göra regelverket för företag mer flexibelt och mer proportionerligt i förhållande till företagens storlek är det dock nödvändigt med fler ändringar av direktiv 2014/65/EU.
- (2) I direktiv 2014/65/EU och kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593⁵ anges villkoren för när investeringsanalys som utförs av tredje part för värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltnings- eller andra investerings- eller sidotjänster inte ska betraktas som incitament. För att uppmuntra till mer investeringsanalys av företag i unionen, särskilt små och medelstora noterade företag, och för att ge dessa företag större synlighet och bättre utsikter att dra till sig potentiella investerare är det nödvändigt att införa ändringar i direktiv 2014/65/EU.

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2115 av den 27 november 2019 om ändring av direktiv 2014/65/EU och förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag (EUT L 320, 11.12.2019, s. 1).

⁵ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner (EUT L 87, 31.3.2017, s. 500).

- (3) Enligt bestämmelserna om analys i direktiv 2014/65/EU är värdepappersföretag skyldiga att skilja de intäkter som de får som mäklarprovision från den ersättning som de får för att utföra investeringsanalyser (*regler om uppdelning av analyskostnader*) eller att betala för investeringsanalyser med egna medel och bedöma kvaliteten på de analyser de köper på grundval av solida kvalitetskriterier och på grundval av hur sådan analys kan bidra till bättre investeringsbeslut. År 2021 ändrades dessa regler genom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338⁶ så att det blev tillåtet att göra en sammanhållen betalning för utförandetjänster och analys för emittenter vars börsvärde inte översteg 1 miljard EUR under den period på 36 månader som föregick tillhandahållandet av analysen. Minskningen av utförda investeringsanalyser har dock inte avtagit.
- (4) För att åter få fart på marknaden för investeringsanalys och säkerställa att företag, särskilt små och medelstora noterade företag, analyseras i tillräcklig utsträckning behöver reglerna om uppdelning av analyskostnader justeras ytterligare för att erbjuda värdepappersföretagen större flexibilitet när det gäller att välja hur de vill organisera betalningar för utförandetjänster och analys, och således begränsa de situationer där separata betalningar kan vara för betungande. I enlighet med detta bör tröskelvärdet för börsvärdet för företag för vilka det åter är möjligt att göra sammanhållna betalningar för utförandetjänster och analys tas bort, så att det blir tillåtet för värdepappersföretag att gå vidare på det sätt de tycker är mest lämpligt när det gäller betalningar för utförandetjänster och analys.

⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338 av den 16 februari 2021 om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter och direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/878 vad gäller deras tillämpning på värdepappersföretag, för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 14).

Att göra så skulle dock kräva insyn för kunderna när det gäller val av betalningsmetod. Värdepappersföretag bör därför informera sina kunder om huruvida de tillämpar en separat eller en gemensam betalningsmetod för tillhandahållandet av utförandetjänster och tredjepartsanalyser. Ett värdepappersföretags val när det gäller att tillämpa separata eller gemensamma betalningar för utförandetjänster och analyser bör göras i överensstämmelse med värdepappersföretagets riktlinjer. De riktlinjerna bör tillhandahållas kunderna och bör, beroende på den betalningsmetod som företaget har valt, ange typen av information om kostnader som kan hänföras till tredjepartsanalyser. När det gäller gemensamma betalningar för utförandetjänster och analyser bör kunder ha rätt att, på begäran och årligen, få information om de totala kostnader som kan hänföras till tredjepartsanalyser som tillhandahållits värdepappersföretaget, om företaget känner till dessa. Värdepappersföretagets riktlinjer om separata eller gemensamma betalningar bör också innefatta information om åtgärder som vidtagits för att förebygga eller hantera intressekonflikter som uppstår till följd av användning eller leverans till kunder av tredjepartsanalyser, samtidigt som dessa kunder tillhandahålls investeringstjänster. Oavsett den betalningsmetod som väljs bör värdepappersföretaget också utföra en bedömning av kvaliteten, användbarheten och värdet av den analys som det använder, för att säkerställa att sådan analys bidrar till att förbättra investeringsbeslutsprocessen för företagets kunder, när den analysen direkt distribueras till dem eller när den används av företagets portföljförvaltningstjänster. Försäljnings- och handelskommentarer omfattar analyser av marknadsvillkor, idéer om handel och utförande av handel, förvaltningsverktyg för utförande av handel och andra skräddarsydda analyser relaterade till utförande av handel i finansiella instrument. Sådana försäljnings- och handelskommentarer utgör komplement till utförandet av transaktioner i finansiella instrument i och med att det gör det möjligt för värdepappersföretag som erbjuder utförandetjänster att visa den kvalitet i utförandet som de uppnår för sina kunder. Därför kan försäljnings- och handelskommentarerna inte separeras från utförandetjänster och bör inte anses vara investeringsanalys.

- (5) Att endast anpassa reglerna om uppdelning av kostnader kommer inte att räcka för att åter få fart på marknaden för investeringsanalys och åtgärda det långvariga problemet med att små och medelstora noterade företag inte analyseras i tillräcklig utsträckning. Ytterligare åtgärder bör vidtas för att fler små och medelstora noterade företag ska bli föremål för analys.

Att införa organisatoriska arrangemang som säkerställer att emittentsponsrad analys är framtagen i överensstämmelse med en EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys bör öka tilliten för, och användningen av, sådan analys. Den uppförandekoden bör fastställas på grundval av tekniska standarder för tillsyn som ska utarbetas av Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma), som inrättats genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010⁷.

En annan åtgärd för att få små och medelstora noterade företag att bli föremål för analys i högre utsträckning bör vara att möjliggöra för emittenter som betalar för emittentsponsrad analys att göra en sådan analys mer synlig för allmänheten genom att ge emittenterna möjlighet att ge in sådana analyser till det behöriga insamlingsorganet enligt definitionen i artikel 2.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859⁸, med förbehåll för att det åtföljs av nödvändiga metadata. Sådana åtgärder bör inte hindra medlemsstaterna eller Esma från att överväga och bedöma ytterligare åtgärder grundat på offentliga eller privata initiativ, såsom inrättandet av särskilda marknadsplatser för analys, med inspiration från framgångsrika initiativ som lanserats de senaste åren i flera finanscentrum, för att åter få fart på analyserna av små och medelstora noterade företag och öka deras synlighet.

⁷ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

⁸ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 av den 13 december 2023 om inrättande av en europeisk gemensam kontaktpunkt som ger centraliserad tillgång till offentlig information som rör finansiella tjänster, kapitalmarknader och hållbarhet (EUT L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>)

- (6) För att förstärka erkännandet av emittentsponsrad analys som tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys och för att undvika att sådan analys förväxlas med andra typer av rekommendationer som inte är i överensstämmelse med den uppförandekoden, bör endast emittentsponsrad analys som tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys få märkas som sådan. Rekommendationer av den typ som omfattas av artikel 3.1.35 i förordning (EU) 596/2014⁹ som inte uppfyller de villkor som krävs för emittentsponsrad analys bör behandlas som marknadsföringsmaterial vid tillämpningen av direktiv 2014/65/EU och identifieras som sådant.
- (7) För att säkerställa att emittentsponsrad analys, som är märkt som sådan, tas fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod bör behöriga myndigheter ges tillsynsbefogenheter att verifiera att värdepappersföretag som tar fram eller distribuerar sådan analys har infört organisatoriska arrangemang för att säkerställa sådan överensstämmelse. Om dessa företag inte efterlever EU:s uppförandekod bör de behöriga myndigheterna ha befogenhet att avbryta distributionen av sådan analys och varna allmänheten om att den emittentsponsrade analysen trots märkningen inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod. Dessa tillsynsbefogenheter bör inte påverka de allmänna tillsynsbefogenheterna och befogenheten att anta sanktioner.

⁹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 1).

- (8) I och med direktiv 2014/65/EU infördes kategorin tillväxtmarknad för små och medelstora företag i syfte att göra marknader som är specialiserade på handel med värdepapper i små och medelstora företag mer synliga och stärka deras profil, samt att främja utarbetande av gemensamma standarder för tillsyn i unionen för marknader specialiserade på små och medelstora företag. Genom att tillgodose mindre emittenters behov fyller tillväxtmarknader för små och medelstora företag en viktig funktion när det gäller att göra det lättare för sådana emittenter att få tillgång till kapital. För att främja utvecklingen av sådana specialiserade marknader och för att begränsa den organisatoriska bördan för värdepappersföretag eller marknadsoperatörer som driver multilaterala handelsplattformar (*MTF-plattformar*) är det nödvändigt att göra det tillåtet att ansöka om att ett segment av en MTF-plattform ska registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, förutsatt att det segmentet är tydligt avskilt från resten av MTF-plattformen.
- (9) För att minska risken för fragmentering av likviditeten hos aktier i små och medelstora företag, och med tanke på den lägre likviditeten hos dessa instrument, krävs enligt artikel 33.7 i direktiv 2014/65/EU att handel med ett finansiellt instrument som tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får bedrivas även på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast om emittenten av det finansiella instrumentet har informerats och inte framfört några invändningar. Den artikeln innehåller dock för närvarande inga motsvarande krav på att emittenten inte ska ha framfört några invändningar om den andra handelsplatsen är en annan typ av handelsplats än en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. I enlighet med detta bör kravet att emittenten inte ska ha framfört några invändningar mot upptagandet till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag av dess instrument som redan upptagits till handel på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag utvidgas till att omfatta alla andra typer av handelsplatser, i syfte att ytterligare minska risken för fragmentering av likviditeten hos dessa instrument. Om ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag också är föremål för handel på en annan typ av handelsplats bör emittenten fullgöra alla skyldigheter som avser bolagsstyrning eller offentliggörande (ursprungligt, fortlöpande och vid särskilt betydelsefulla händelser) med avseende på den andra handelsplatsen.

- (10) Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG¹⁰ innehåller regler om notering på unionens marknader. Syftet med det direktivet är att ge investerare likformigt investerarskydd på unionsnivå genom att samordna reglerna om upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs och om den information beträffande dessa värdepapper som ska offentliggöras. Det direktivet innehåller även regel- och tillsynsramarna för unionens primärmarknader. Direktiv 2001/34/EG har ändrats i betydande utsträckning flera gånger. Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG¹¹ och 2004/109/EG¹² har ersatt de flesta av de bestämmelser som harmoniserar villkoren för tillhandahållande av information beträffande ansökningar om upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs och informationen beträffande värdepapper som tas upp till handel, och har gjort stora delar av direktiv 2001/34/EG överflödiga. Mot bakgrund av dessa ändringar och det faktum att direktiv 2001/34/EG är ett minimiharmoniseringsdirektiv och därmed ger medlemsstaterna ett relativt stort utrymme att avvika från reglerna däri, bör direktiv 2001/34/EG upphävas i syfte att uppnå ett enhetligt regelverk på unionsnivå.

¹⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper (EGT L 184, 6.7.2001, s. 1).

¹¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64).

¹² Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 31.12.2004, s. 38).

- (11) I likhet med direktiv 2001/34/EG reglerar direktiv 2014/65/EU marknaderna för finansiella instrument och stärker investerarskyddet i unionen. I direktiv 2014/65/EU fastställs även regler för upptagande av finansiella instrument till handel. Genom att utvidga tillämpningsområdet för direktiv 2014/65/EU så att det omfattar vissa bestämmelser i direktiv 2001/34/EG säkerställs det att alla relevanta bestämmelser i 2001/34/EG bibehålls. Det finns ett antal bestämmelser i direktiv 2001/34/EG, inbegripet kraven på andelen aktier som måste vara tillgängliga för handel och börsvärde, som fortfarande är tillämpliga, vilkas efterlevnad kontrolleras av behöriga myndigheter och anses vara viktiga regler när marknadsaktörer vill få aktier upptagna till handel på reglerade marknader i unionen. Det är därför nödvändigt att överföra dessa regler till direktiv 2014/65/EU i syfte att ange, i en ny bestämmelse i det direktivet, specifika minimivillkor som måste vara uppfyllda för att få aktier upptagna till handel på reglerade marknader. Tillämpningen av denna nya bestämmelse bör komplettera de allmänna bestämmelserna om upptagande av finansiella instrument till handel som redan finns i direktiv 2014/65/EU.

- (12) Den minimigräns på 25 % för hur stor andel aktier som måste vara tillgänglig för handel som krävs enligt direktiv 2001/34/EG anses vara alltför hög och inte längre lämplig. För att ge emittenter mer flexibilitet och göra unionens kapitalmarknader mer konkurrenskraftiga bör kravet på andelen aktier som måste vara tillgängliga för handel sänkas till 10 %, vilket är ett tröskelvärde som säkerställer tillräckligt med likviditet på marknaden. För att bättre ta hänsyn till särdragen hos och storlekarna på emissioner av aktier bör dock medlemsstaterna kunna beakta alternativa sätt att mäta om ett tillräckligt antal aktier har spritts till allmänheten. Huruvida tröskelvärdet på 10 % eller de alternativa krav som föreskrivs på nationell nivå för att säkerställa en lägsta andel aktier som är tillgänglig för handel efterlevs bör bedömas vid tidpunkten för upptagande till handel. Kravet i direktiv 2001/34/EG på att ett tillräckligt antal aktier ska vara spridda bland allmänheten i en eller flera medlemsstater bör inte behållas, eftersom direktiv 2014/65/EU inte föreskriver någon sådan geografisk begränsning för finansiella instrument som upptas till handel.

Vissa krav i direktiv 2001/34/EG omfattas antingen redan av bestämmelser i andra unionslagstiftningsakter som är i kraft, eller så har de blivit obsoleta. Följaktligen bör dessa krav inte överföras till direktiv 2014/65/EU. Till exempel ingår kravet för ett företag att offentliggöra eller lämna in bokslut för en viss period redan i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129¹³. Likaledes innehåller direktiv 2014/65/EU redan bestämmelser om att behöriga myndigheter ska utses. Dessutom återspeglar kravet för minimilånesumman för skuldebrev inte längre praxis på marknaden. Dessa bestämmelser bör därför inte överföras till direktiv 2014/65/EU.

¹³ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG (EUT L 168, 30.6.2017, s. 12).

- (13) Begreppet *upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs* i direktiv 2001/34/EG är med tanke på marknadsutvecklingen inte längre det dominerande, eftersom begreppet *upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad* redan finns i direktiv 2014/65/EU. Vissa medlemsstater gör i princip ingen åtskillnad mellan begreppen *upptagande till officiell notering* och *upptagande till handel på en reglerad marknad*, men i andra medlemsstater fortsätter begreppet *upptagande till officiell notering* att spela en viktig roll vid sidan av begreppet *upptagande till handel på en reglerad marknad*, särskilt genom att det tillhandahåller ett alternativ för emittenter av värdepapper, i synnerhet av skuldebrev, som eftersträvar ökad synlighet men för vilka upptagande till handel inte är ett relevant eller genomförbart alternativ. Upphävandet av direktiv 2001/34/EG bör inte påverka giltigheten för och den fortsatta användningen av ordningarna för upptagande till officiell notering vid fondbörs i de medlemsstater som vill fortsätta att tillämpa den ordningen. Medlemsstaterna bör under alla omständigheter behålla möjligheten att tillhandahålla och reglera sådana ordningar inom ramen för nationell lagstiftning¹⁴.

¹⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv nr 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektivet) (EUT L 173, 12.6.2014, s. 179).

- (14) I syfte att göra noterade företag, särskilt små och medelstora noterade företag, mer synliga och anpassa noteringsvillkoren så att kraven blir bättre för emittenterna bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt delegeras till kommissionen med avseende på ändring av direktiv 2014/65/EU. Antagandet av noteringsreglerna i unionen bör även återspegla marknadspraxis för att vara ändamålsenligt och främja konkurrens. Det är särskilt viktigt att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå, och att dessa samråd genomförs i enlighet med principerna i det interinstitutionella avtalet av den 13 april 2016 om bättre lagstiftning¹⁵. För att säkerställa lika stor delaktighet i förberedelsen av delegerade akter erhåller Europaparlamentet och rådet alla handlingar samtidigt som medlemsstaternas experter, och deras experter ges systematiskt tillträde till möten i kommissionens expertgrupper som arbetar med förberedelse av delegerade akter.
- (15) Eftersom målen för detta direktiv, nämligen att göra det enklare för små och medelstora företag i unionen att få tillgång till kapitalmarknaderna och göra unionens noteringsregler mer enhetliga, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna, utan snarare, på grund av de förbättringar och verkningar som eftersträvas, kan uppnås bättre på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.

¹⁵ EUT L 123, 12.5.2016, s. 1.

(16) Direktiv 2014/65/EU bör därför ändras i enlighet med detta.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1
Ändring av direktiv 2014/65/EU

Direktiv 2014/65/EU ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 4.1.12 ska ersättas med följande:

”12. *tillväxtmarknad för små och medelstora företag*: en MTF-plattform, eller ett segment av en MTF-plattform, som registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i enlighet med artikel 33.”
2. Artikel 24 ska ändras på följande sätt:
 - a) Följande punkter ska införas:

”3a. Analyser som har tagits fram av värdepappersföretag eller av tredje part och som används av, eller distribueras till, värdepappersföretag, deras kunder eller potentiella kunder, ska vara opartiska, tydliga och inte vilseledande. Analyser ska lätt kunna identifieras som sådana eller ges en liknande benämning, förutsatt att alla de villkor i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565* som är tillämpliga på analysen är uppfyllda.

3b. Värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltning eller andra investeringstjänster eller sidotjänster ska säkerställa att den analys som de distribuerar till kunder eller potentiella kunder och som en emittent helt eller delvis betalar för ska märkas som *emittentsponsrad analys* endast om den är framtagen i överensstämmelse med den EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys som avses i punkt 3c.

- 3c. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att fastställa en EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Den uppförandekoden ska innehålla krav på oberoende och objektivitet, och specificera förfaranden och åtgärder för ändamålsenlig identifiering av, förebyggande av och upplysningsplikt för intressekonflikter.

Esma ska vid utarbetandet av de tekniska standarderna för tillsyn för EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys beakta innehållet och parametrarna i uppförandekoder för emittentsponsrad analys som har inrättats på nationell nivå före den dag då de tekniska standarderna för tillsyn börjar tillämpas, särskilt om dessa uppförandekoder har ett brett stöd och följs. Esma ska också, i tillämpliga fall, beakta de relevanta skyldigheter och standarder när det gäller investeringsrekommendationer som anges i artikel 20 i förordning (EU) nr 596/2014.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den ... [12 månader från den dag då detta ändringsdirektiv träder i kraft].

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

EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys ska göras allmänt tillgänglig på Esmas webbplats.

Esma ska minst vart femte år, efter antagandet av de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i denna punkt, bedöma om EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys behöver ändras, i vilket fall Esma ska lämna förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen.

Medlemsstaterna ska föreskriva att värdepappersföretag som tar fram eller distribuerar emittentsponsrade analyser har inrättat organisatoriska arrangemang för att säkerställa att sådana analyser har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys och följer punkterna 3a, 3b och 3e.

- 3d. Medlemsstaterna ska säkerställa att emittenter får lämna in sådan emittentsponsrad analys som avses i punkt 3b i denna artikel till det relevanta insamlingsorganet enligt definitionen i artikel 2.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859**.

När den analysen lämnas in till insamlingsorganet ska emittenten säkerställa att den åtföljs av metadata som specificerar att informationen är i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Sådan analys ska inte anses vara obligatorisk information i den mening som avses i direktiv 2004/109/EG eller investeringsanalys i den mening som avses i det här direktivet och ska därför inte vara föremål för samma nivå av regulatorisk granskning som obligatorisk information eller investeringsanalys.

- 3e. På framsidan av analyser som är märkta som *emittentsponsrad analys* ska det tydligt och väl synligt anges att analysen har tagits fram i enlighet med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Allt annat analysmaterial som helt eller delvis har betalats av emittenten men som inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys ska märkas som marknadsföringsmaterial.

-
- * Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 1).
- ** Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 av den 13 december 2023 om inrättande av en europeisk gemensam kontaktpunkt som ger centraliserad tillgång till offentlig information som rör finansiella tjänster, kapitalmarknader och hållbarhet (EUT L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>)”.

b) Punkt 9a ska ändras på följande sätt:

i) Första stycket ska ersättas med följande:

”Tredje parts tillhandahållande av investeringsanalys till värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltning eller andra investeringstjänster eller sidotjänster till kunder ska anses fullgöra skyldigheterna enligt punkt 1 om

- a) ett avtal har ingåtts mellan värdepappersföretaget och den tredje part som tillhandahåller utförandetjänster och analyser i vilket det fastställs en metod för ersättning, inbegripet hur den totala kostnaden för analys allmänt beaktas vid fastställandet av de totala kostnaderna för investeringstjänster,
- b) värdepappersföretaget informerar sina kunder om sitt val av antingen gemensam eller separat betalning för utförandetjänster och analys och ger dem tillgång till sina riktlinjer för betalning för utförandetjänster och analys, inbegripet vilken typ av information som kan lämnas beroende på företagets val av betalningsmetod och, i tillämpliga fall, hur värdepappersföretaget förebygger eller hanterar intressekonflikter enligt artikel 23 när värdepappersföretaget tillämpar en gemensam betalningsmetod för utförandetjänster och analys,

- c) värdepappersföretaget årligen bedömer den använda analysens kvalitet, användbarhet och värde, samt hur den analys som används kan bidra till bättre investeringsbeslut; Esma får utarbeta riktlinjer för värdepappersföretag i syfte att genomföra dessa bedömningar,
 - d) i fall där värdepappersföretaget väljer att göra separata betalningar för utförandetjänster och tredjepartsanalyser: tredje parts tillhandahållande av analys till värdepappersföretaget erhålls i utbyte mot något av följande:
 - i) Direkta utbetalningar från värdepappersföretaget från dess egna medel.
 - ii) Betalningar från ett separat konto för analysutgifter som kontrolleras av värdepappersföretaget.”
- ii) Följande stycken ska läggas till:

”Vid tillämpningen av denna artikel ska handelskommentarer och andra skräddarsydda handelsrådgivningstjänster som är oupplösligt knutna till utförandet av en transaktion i finansiella instrument inte betraktas som analys.

När ett värdepappersföretag erhåller en analys från en tillhandahållare av analyser som inte deltar i utförandetjänster och som inte ingår i en koncern inom finanstjänstesektorn som innefattar ett värdepappersföretag som erbjuder utförandetjänster eller förmedlingstjänster, anses tillhandahållandet av en sådan analys till värdepappersföretaget som ett fullgörande av skyldigheterna enligt punkt 1. I sådana fall ska värdepappersföretaget uppfylla kravet enligt första stycket c i den här punkten.

Om värdepappersföretagen känner till de totala kostnader som kan hänföras till tredjepartsanalyser som tillhandahållits dem, ska värdepappersföretagen dokumentera dessa. På begäran ska sådan information årligen göras tillgänglig för värdepappersföretagets kunder.

Senast den ... [4 år från den dag då detta ändringsdirektiv träder i kraft] ska Esma utarbeta en rapport med en omfattande bedömning av marknadsutvecklingen när det gäller analys i den mening som avses i denna artikel. Den bedömningen ska omfatta åtminstone analyser avseende noterade företag, den analysens kostnads- och kvalitetsutveckling, verkan av gemensamma betalningar på utförandekvaliteten, andelen separata och gemensamma betalningar från värdepappersföretag till tredje parter som tillhandahållit utförandetjänster och analys samt graden av uppfyllande av investerares och andra köpars efterfrågan på analys.

På grundval av den rapporten får kommissionen, om så är lämpligt, lägga fram ett lagstiftningsförslag för Europaparlamentet och rådet om ändringar av de regler om analyser som anges i detta direktiv.”

3. Artikel 33 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 1 och 2 ska ersättas med följande:

- ”1. Medlemsstaterna ska föreskriva att en operatör som driver en MTF-plattform får ansöka hos hemmedlemsstatens behöriga myndighet om att få MTF-plattformen, eller ett segment av den, registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.
2. Medlemsstaterna ska föreskriva att hemmedlemsstatens behöriga myndighet får registrera MTF-plattformen, eller ett segment av den, som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag om den behöriga myndigheten mottar en ansökan enligt punkt 1 och har förvissat sig om att villkoren i punkt 3 är uppfyllda med avseende på MTF-plattformen, eller att kraven i punkt 3a är uppfyllda med avseende på ett segment av MTF-plattformen.”

b) Följande punkt ska införas:

”3a. Medlemsstaterna ska säkerställa att det relevanta segmentet av MTF-plattformen omfattas av effektiva regler, system och förfaranden som säkerställer att villkoren i punkt 3, samt alla följande villkor, är uppfyllda:

- a) Det segment av MTF-plattformen som är registrerat som *tillväxtmarknad för små och medelstora företag* är tydligt avskilt från övriga marknadssegment som drivs av det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, bland annat genom att det har ett annat namn, andra regler, en annan marknadsföringsstrategi och annan publicitet, liksom genom att det segment som är registrerat som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag tilldelas en särskild marknadsidentifieringskod.
- b) Transaktionerna som görs på det berörda segment som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag är tydligt åtskilda från annan marknadsaktivitet i MTF-plattformens övriga segment.
- c) På begäran av den behöriga myndigheten i MTF-plattformens hemmedlemsstat ska MTF-plattformen tillhandahålla en fullständig förteckning över de instrument som är noterade på det berörda segment som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, liksom all den information som den behöriga myndigheten begär om hur det segment som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag fungerar.”

c) Punkterna 4–8 ska ersättas med följande:

- ”4. Kravet på att det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, eller ett segment av den, ska efterleva villkoren i punkterna 3 och 3a inverkar inte på krav på att det värdepappersföretaget eller den marknadsoperatören ska efterleva andra skyldigheter inom ramen för detta direktiv som är relevanta för driften av MTF-plattformar. Utan att det påverkar tillämpningen av punkt 7 får det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, eller ett segment av den, ställa ytterligare krav.
5. Medlemsstaterna ska föreskriva att den behöriga myndigheten i MTF-plattformens hemmedlemsstat får avregistrera en MTF-plattform, eller ett segment av den, som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i något av följande fall:
- a) Det värdepappersföretag eller den marknadsoperatör som driver MTF-plattformen, eller ett segment av den, ansöker om avregistrering av den.
 - b) Kraven i punkt 3 eller 3a är inte längre uppfyllda med avseende på MTF-plattformen, eller ett segment av den.
6. Medlemsstaterna ska kräva att om en behörig myndighet i MTF-plattformens hemmedlemsstat registrerar eller avregistrerar en MTF-plattform, eller ett segment av den, som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag enligt denna artikel ska denna myndighet snarast möjligt underrätta Esma om registreringen eller avregistreringen. Esma ska på sin webbplats offentliggöra en förteckning över tillväxtmarknader för små och medelstora företag och ska hålla den förteckningen aktuell.

7. Medlemsstaterna ska kräva att om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska handel med det finansiella instrumentet få bedrivas även på en annan handelsplats endast om emittenten har informerats och inte framfört några invändningar. Om den andra handelsplatsen är en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag eller ett segment av en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får emittenten inte omfattas av någon skyldighet avseende bolagsstyrning eller offentliggörande (ursprungligt, fortlöpande och vid särskilt betydelsefulla händelser) med avseende på den andra tillväxtmarknaden för små och medelstora företag. Om den andra handelsplatsen inte är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska emittenten informeras om alla skyldigheter som emittenten kommer att omfattas av som avser bolagsstyrning eller offentliggörande (ursprungligt, fortlöpande och vid särskilt betydelsefulla händelser) med avseende på den andra handelsplatsen. Esma ska utarbeta riktlinjer senast den ... [18 månader från den dag då detta ändringsdirektiv träder i kraft] beträffande förfarandena för att informera emittenter och processen för att inkomma med invändningar, samt relevanta tidsfrister.
8. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 89 för att komplettera detta direktiv genom att ytterligare specificera de krav som anges i punkterna 3 och 3a i den här artikeln. Dessa krav ska beakta behovet av att upprätthålla en hög nivå av investerarskydd i syfte att främja investerares förtroende för dessa marknader samtidigt som den administrativa bördan för emittenterna på marknaden minimeras. Kraven ska även beakta att avregistrering inte får ske endast för att kravet i punkt 3 a i den här artikeln tillfälligt inte är uppfyllt, inte heller får registrering nekas endast av denna anledning.”

4. Följande artikel ska införas:

”Artikel 51a

Särskilda villkor för upptagande av aktier till handel

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att reglerade marknader kräver att det förväntade börsvärdet på företaget vars aktier är föremål för ansökan om upptagande till handel, eller, om detta värde inte kan bedömas, det företags egna kapital och reserver, inbegripet vinst och förlust, från det senaste räkenskapsåret, uppgår till minst 1 000 000 EUR eller motsvarande belopp i en annan nationell valuta än euron.
2. Punkt 1 ska inte tillämpas på upptagande till handel av aktier som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel.
3. I de fall då, till följd av en justering av det motsvarande beloppet i en annan nationell valuta än euron, börsvärdet uttryckt i den nationella valutan under en period av ett år ligger på minst 10 % mer, eller minst 10 % mindre, än 1 000 000 EUR, ska medlemsstaten inom tolv månader efter utgången av denna period anpassa sina lagar och andra författningar så att de följer punkt 1.
4. Medlemsstaterna ska säkerställa att reglerade marknader kräver att minst 10 % av tecknat kapital som motsvarar det aktieslag som avses med ansökan om upptagande till handel innehas av allmänheten vid tidpunkten för upptagande till handel.

5. Med avvikelse från punkt 4 får medlemsstaterna kräva att de reglerade marknaderna, vid tidpunkten för upptagande, ställer minst ett av följande krav på en ansökan om att få aktier upptagna till handel:
- a) Ett tillräckligt antal aktier innehas av allmänheten.
 - b) Aktierna innehas av ett tillräckligt antal aktieägare.
 - c) Marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget.
6. Om ansökan om upptagande till handel gäller aktier som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel ska de reglerade marknaderna bedöma, med avseende på kravet i punkt 4, om ett tillräckligt stort antal aktier har spritts till allmänheten i förhållande till samtliga aktier som har emitterats och inte enbart i förhållande till de aktier som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel.
7. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 89 för att ändra detta direktiv genom att ändra de tröskelvärden som avses i punkterna 1 och 3 i den här artikeln eller det tröskelvärde som avses i punkt 4 i den här artikeln, eller samtliga, när de tillämpliga tröskelvärdena med beaktande av den finansiella utvecklingen hämmar likviditeten på offentliga marknader.”

5. I artikel 69.2 första stycket ska följande led läggas till:

- ”v) vidta alla nödvändiga åtgärder för att verifiera att värdepappersföretag har inrättat organisatoriska arrangemang för att säkerställa att den emittentsponsrade analys som de tar fram eller distribuerar överensstämmer med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys,
- w) stoppa värdepappersföretags distribution av all emittentsponsrad analys som inte tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys,
- x) om en analys som är märkt som *emittentsponsrad analys* och distribueras av ett värdepappersföretag inte tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys, utfärda varningar för att informera allmänheten om att den analysen inte tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys.”

6. Artikel 89 ska ändras på följande sätt:

a) Punkterna 2 och 3 ska ersättas med följande:

- ”2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artikel 2.3 och 2.4, artikel 4.1.2 andra stycket, artiklarna 4.2, 13.1, 16.12, 23.4, 24.13, 25.8, 27.9, 28.3, 30.5, 31.4, 32.4, 33.8, 51a.7, 52.4, 54.4, 58.6, 64.7, 65.7 och 79.8 ska ges till kommissionen tills vidare.
3. Den delegering av befogenhet som avses i artikel 2.3 och 2.4, artikel 4.1.2 andra stycket, artiklarna 4.2, 13.1, 16.12, 23.4, 24.13, 25.8, 27.9, 28.3, 30.5, 31.4, 32.4, 33.8, 51a.7, 52.4, 54.4, 58.6, 64.7, 65.7 och 79.8 får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet. Ett beslut om återkallelse innebär att delegeringen av den befogenhet som anges i beslutet upphör att gälla. Beslutet får verkan dagen efter det att det offentliggörs i *Europeiska unionens officiella tidning*, eller vid ett senare i beslutet angivet datum. Det påverkar inte giltigheten av delegerade akter som redan har trätt i kraft.”

b) Punkt 5 ska ersättas med följande:

”5. En delegerad akt som antas enligt artikel 2.3 eller 2.4, artikel 4.1.2 andra stycket, artiklarna 4.2, 13.1, 16.12, 23.4, 24.13, 25.8, 27.9, 28.3, 30.5, 31.4, 32.4, 33.8, 51a.7, 52.4, 54.4, 58.6, 64.7, 65.7 eller 79.8 ska träda i kraft endast om varken Europaparlamentet eller rådet har gjort invändningar mot den delegerade akten inom en period av tre månader från den dag då akten delgavs Europaparlamentet och rådet, eller om både Europaparlamentet och rådet, före utgången av den perioden, har underrättat kommissionen om att de inte kommer att invända. Denna period ska förlängas med tre månader på Europaparlamentets eller rådets initiativ.”

7. I artikel 90 ska följande punkt läggas till:

”6. Senast den ... [fyra år från dagen för detta ändringsdirektivs ikraftträdande] ska kommissionen se över och bedöma hur bestämmelsen i artikel 33.7 om att inga invändningar ska ha framförts påverkar konkurrensen mellan handelsplatser, särskilt tillväxtmarknader för små och medelstora företag, och hur den påverkar tillgången till kapital för små och medelstora företag.”

Artikel 2
Upphävande av direktiv 2001/34/EG

Direktiv 2001/34/EG upphör att gälla med verkan från och med den ... [24 månader från dagen för detta ändringsdirektivs ikraftträdande].

Artikel 3
Införlivande och tillämpning

1. Medlemsstaterna ska sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den ... [18 månader från dagen för detta ändringsdirektivs ikraftträdande]. De ska genast underrätta kommissionen om texten till dessa bestämmelser.

De ska tillämpa dessa bestämmelser från och med den ... [18 månader plus en dag från dagen för detta ändringsdirektivs ikraftträdande].

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. De ska även innehålla en uppgift om att hänvisningar i befintliga lagar och andra författningar till det direktiv som upphävs genom det här direktivet ska anses som hänvisningar till det här direktivet.

Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras och om hur uppgiften ska formuleras ska varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen om texten till de centrala bestämmelser i nationell rätt som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 4

Ikraftträdande

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

Artikel 5

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i ... den ...

På Europaparlamentets vägnar

Ordförande

På rådets vägnar

Ordförande