

10.4.2019

A8-0437/ 001-001

PREDLOGI SPREMEMB 001-001

vlagatelj: Odbor za ekonomske in monetarne zadeve

Poročilo

Anne Sander

Spodbujanje uporabe zagonskih trgov MSP

A8-0437/2018

Predlog uredbe (COM(2018)0331 – C8-0212/2018 – 2018/0165(COD))

Predlog spremembe 1

PREDLOGI SPREMEMB EVROPSKEGA PARLAMENTA *

k predlogu Komisije

2018/0165(COD)

Predlog

UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

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

(Besedilo velja za EGP)

* Predlogi sprememb: krepki ležeči tisk označuje novo ali spremenjeno besedilo, simbol ■ pa tiste dele besedila, ki so bili črtani.

EVROPSKI PARLAMENT IN SVET EVROPSKE UNIJE STA –

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

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,

ob upoštevanju mnenja Evropske centralne banke¹,

ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora²,

v skladu z rednim zakonodajnim postopkom³,

ob upoštevanju naslednjega:

(1) S pobudo o uniji kapitalskih trgov si prizadevamo zmanjšati odvisnost od bančnih posojil, povečati raznolikost tržnih virov financiranja za vsa manjša in srednje velika podjetja (v nadaljnjem besedilu: MSP) ter spodbujati izdajanje obveznic in delnic MSP na javnih trgih. Podjetja s sedežem v Uniji, ki želijo zbirati kapital na mestih trgovanja, se soočajo z visokimi enkratnimi in rednimi stroški razkritij in izpolnjevanja obveznosti, ki jih lahko že takoj odvrnejo od prošnje za uvrstitev v trgovanje na mestih trgovanja Unije. Poleg tega je za delnice, ki jih MSP izdajajo na mestih trgovanja Unije, pogosto značilna nižja stopnja likvidnosti in večja nestanovitnost, kar povečuje stroške kapitala, zaradi česar je ta vir financiranja preveč obremenjujoč. **Zato je poglavitno zasnovati horizontalno politiko Unije za MSP. Biti bi morala vključujoča, enovita in učinkovita ter bi morala upoštevati različne podskupine MSP in njihove različne potrebe. Za to so potrebni dodatni predpisi, ki bodo omogočali povezovanje MSP z različnimi formulami, kot so poslovni angeli, semenski kapital, tvegani kapital itd. Razpršenost posojil za MSP jamči za zdrave gospodarske razmere v Uniji.**

(1a) „Mala in srednja podjetja“ ali „MSP“ pomeni gospodarske družbe, ki glede na svoj zadnji letni računovodski izkaz ali konsolidirani računovodski izkaz izpolnjujejo najmanj dve od naslednjih treh meril: povprečno število zaposlenih v poslovnem letu

¹ UL C [...], [...], str. [...].

² UL C 440, 6.12.2018, str. 79.

³ Stališče Evropskega parlamenta z dne ... (UL ...) in sklep Sveta z dne ...

je manj kot 250, skupna bilanca stanja ne presega 43 000 000 EUR in letni čisti prihodek ne presega 50 000 000 EUR.

- (2) Z Direktivo 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta¹ je bila ustvarjena nova vrsta mest trgovanja – zagonske trge MSP, ki so podskupina večstranskih sistemov trgovanja, zato da bi MSP olajšali dostop do kapitala, **da bi jim omogočili rast** da bi jim omogočili rast in poskrbeli za nadaljnji razvoj specializiranih trgov, prilagojenih potrebam izdajateljev, ki so MSP **in resnično imajo potencial za rast..** V Direktivi 2014/65/EU je bilo tudi predvideno, da bi bilo treba „[p]ozornost [...] osredotočiti na to, kako naj bi ureditev v prihodnosti dodatno spodbujala in podpirala uporabo tega trga, da bi bil privlačen za vlagatelje, ter zagotavljala zmanjšanje upravnega bremena in dodatne spodbude za MSP, da bi na kapitalske trge dostopala prek zagonskih trgov MSP“. **V mnenju Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o tem predlogu uredbe je navedeno, da EESO ponovno izraža prepričanje iz svojih prejšnjih mnenj, da so vrzeli v komunikaciji in birokratski pristopi znatne ovire, v katerih premagovanje je treba vložiti veliko več truda, ter da bi morala biti sporočila vedno usmerjena na konec verige, torej neposredno v MSP, in sicer z vključevanjem združenj MSP, socialnih partnerjev, gospodarskih zbornic itd.**
- (3) Vendar pa je bilo ugotovljeno, da so izdajatelji, uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, deležni razmeroma maloštevilnih zmanjšanj regulativnih zahtev v primerjavi z izdajatelji, sprejetimi v trgovanje v večstranskih sistemih trgovanja ali na reguliranih trgih. Večina obveznosti iz Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta² se za vse izdajatelje uporablja enako, ne glede na njihovo velikost ali mesto trgovanja, na katerem so njihovi finančni instrumenti uvrščeni v trgovanje. Neveliko razlikovanje med izdajatelji na zagonskih trgih MSP in v večstranskih sistemih trgovanja odvrča večstranske sisteme trgovanja od tega, da bi se registrirala kot zagonski trg MSP, kar se odraža v doslej le skromni uporabi statusa

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

² Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi Direktive 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter direktiv Sveta in Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES (UL L 173, 12.6.2014, str. 1).

zagonskega trga MSP. Zato je treba uvesti dodatna *sorazmerna* zmanjšanja zahtev, da bi ustrezno spodbujali k uporabi zagonskih trgov MSP.

- (4) Privlačnost zagonskih trgov MSP bi bilo treba okrepiti z nadaljnjim zmanjšanjem stroškov za izpolnjevanje obveznosti in upravnih bremen, s katerimi se srečujejo izdajatelji na zagonskih trgih MSP. Za ohranitev najvišjih standardov izpolnjevanja obveznosti na reguliranih trgih bi moralo biti zmanjšanje zahtev iz te uredbe omejeno na podjetja, uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP, ne glede na to, da vsa MSP niso uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP in da vsa podjetja, uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih MSP, niso MSP. V skladu z Direktivo 2014/65/EU se lahko v trgovanje na zagonskih trgih MSP uvrsti do 50 % podjetij, ki niso MSP, da se ohrani donosnost poslovnega modela teh trgov, med drugim z likvidnostjo vrednostnih papirjev, ki jih izdajo izdajatelji, ki niso MSP. Glede na tveganja pri uporabi različnih sklopov pravil za izdajatelje, uvrščene v trgovanje v isti kategoriji mest trgovanja, spremembe iz te uredbe ne bi smele biti omejene le na izdajatelje, ki so MSP. Da se izdajateljem zagotovi doslednost, vlagateljem pa jasnost, bi moralo zmanjšanje stroškov izpolnjevanja obveznosti in upravnih bremen veljati za vse izdajatelje na zagonskih trgih MSP, ne glede na njihovo tržno kapitalizacijo. Uporaba istih pravil za vse izdajatelje tudi zagotavlja, da podjetja ne bodo kaznovana, če bodo rasla in ne bodo več štela za MSP. *Več pozornosti je treba nameniti predmetu te uredbe – MSP – in njihovim potrebam. S tega vidika je upravna poenostavitev pomemben korak, ne pa edini. Prizadevati si je treba za izboljšanje informacij v zvezi z možnostmi financiranja za MSP, ki so jim neposredno na voljo. Podatki kažejo, da je pomanjkanje informacij za MSP ena njihovih glavnih težav glede zmožnosti za dostop do drugih virov financiranja, ki so alternativa bančnim.*
- (4a) *Zavedati se je treba, da je bil v Uredbo (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta¹ vključen prospekt EU za rast, ki se uporablja za MSP, ki izdajajo kapital na trgih. Gre za zgoščeno obliko popolnega prospekta, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali ob njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu in zajema najpomembnejše informacije in dokumentacijo. Prospekt EU za rast je*

¹ *Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES (besedilo velja za EGP).*

krajši, zato je njegova izdelava cenejša in s tem nižji stroški za MSP. MSP bi morale biti omogočeno, da bi se lahko odločila za uporabo prospekta EU za rast. Poleg tega bi morale biti vsakemu izdajatelju pri ponudbah vrednostnih papirjev do 20 milijonov EUR omogočeno, da bi se lahko odločil za uporabo prospekta EU za rast, razen če želi biti sprejet v trgovanje na reguliranem trgu. Sem spadajo vlagatelji, katerih javne ponudbe bi bile lahko uvrščene v trgovanje na zagonskem trgu MSP, in vlagatelji, ki podajo javne ponudbe, s katerimi se ne bo trgovalo na borzi. Po drugi strani pa bi morale biti izdajateljem tudi omogočeno, da oblikujejo popoln prospekt v skladu z Uredbo (EU) 2017/1129.

(4b) Uspešnosti zagonskega trga MSP ne bi smeli meriti zgolj s številom podjetij, ki so na njem uvrščena v trgovanje, temveč bolj s stopnjo rasti, ki jo uvrščena podjetja dosežejo. Zmanjšanje regulativnih zahtev bi morale koristiti tistim malim podjetjem, ki resnično imajo potencial za rast.

(5) V skladu s členom 11 Uredbe (EU) št. 596/2014 sondiranje trga zajema posredovanje informacij enemu ali več potencialnim vlagateljem pred naznanitvijo posla, da bi se ugotovilo zanimanje potencialnih vlagateljev za morebitni posel in njegove pogoje, na primer možni obseg ali cena. Med fazo pogajanja za prodajo obveznic zaprtemu krogu vlagateljev izdajatelji ■ začnejo razprave z omejenim številom potencialnih dobro poučenih vlagateljev (kot so opredeljeni v Uredbi (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta¹) ter se z njimi v pogajanjih dogovorijo o vseh pogodbenih pogojih posla. V tej fazi pogajanj o prodaji obveznic zaprtemu krogu vlagateljev je sporočanje informacij namenjeno strukturiranju in dokončanju celega posla, ne pa merjenju zanimanja potencialnih vlagateljev za vnaprej opredeljen posel. Zahteva za sondiranje trga za prodaje obveznic zaprtemu krogu vlagateljev lahko zato **včasih** pomeni breme in tako izdajatelje kot vlagatelje odvrča od tega, da bi sploh začeli pogovore o tovrstnih poslih. Da bi povečali privlačnost prodaje obveznic zaprtemu krogu vlagateljev ■ , bi morali biti tovrstni posli izključeni iz področja uporabe ureditve za sondiranje trga, če je sklenjen ustrezen sporazum o nerazkrivanju informacij.

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

- (6) Določeno stopnjo likvidnosti izdajateljevih delnic je mogoče doseči z likvidnostnimi mehanizmi, na primer z ureditvijo za vzdrževanje trga ali s pogodbami o zagotavljanju likvidnosti. Ureditev za vzdrževanje trga pomeni pogodbo med upravljavcem trga in tretjo osebo, ki se zaveže, da bo vzdrževala likvidnost nekaterih delnic, in je v zameno deležna popusta pri pristojbinah za trgovanje. Pogodba o zagotavljanju likvidnosti pomeni pogodbo med izdajateljem in tretjo osebo, ki se zaveže v izdajateljevem imenu zagotavljati likvidnost njegovih delnic. Za zagotovitev, da bo popolnoma ohranjena celovitost trga, bi morale biti pogodbe o zagotavljanju likvidnosti na voljo vsem izdajateljem na zagonskih trgih MSP v Uniji, in sicer ob upoštevanju nekaterih pogojev. Vsi pristojni organi iz člena 13 Uredbe (EU) št. 596/2014 še niso uvedli sprejetih tržnih praks v zvezi s pogodbami o zagotavljanju likvidnosti v skladu s členom 13 Uredbe (EU) št. 596/2014, kar pomeni, da vsi izdajatelji na zagonskih trgih MSP v Uniji še nimajo dostopa do likvidnostnih shem. Neobstoj likvidnostnih shem bi lahko oviral dejanski razvoj zagonskih trgov MSP. Zato je nujno oblikovati okvir Unije, ki bo izdajateljem na zagonskih trgih MSP omogočil sklenitev pogodbe o zagotavljanju likvidnosti s ponudnikom likvidnosti v drugi državi članici, če na nacionalni ravni ni uvedena sprejeta tržna praksa. **Pri tem pa je poglobitnega pomena, da** okvir Unije za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti za zagonske trge MSP ne bi **nadomestil**, že obstoječih **nacionalnih** ali prihodnjih sprejetih tržnih praks, ampak **da jih bo le dopolnjeval. Bistveno je, da** pristojni organi **ohranijo** možnost, da uvedejo sprejete tržne prakse za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti in tako prilagodijo njihove pogoje glede na lokalne posebnosti ali da te pogodbe razširijo na nelikvidne vrednostne papirje, ki niso delnice na **mestu trgovanja**.
- (7) Da se zagotovi enotna uporaba okvira Unije za pogodbe o zagotavljanju likvidnosti iz uvodne izjave 6, bi bilo treba Uredbo (EU) št. 596/2014 spremeniti tako, da bi Komisijo pooblastili za sprejetje izvedbenih tehničnih standardov, ki jih bo zasnoval Evropski organ za vrednostne papirje in trge, in določila predlogo, ki se bo uporabljala za sklepanje teh pogodb. Komisija bi morala te izvedbene tehnične standarde sprejeti z izvedbenimi akti v skladu s členom 291 Pogodbe in členom 15 Uredbe (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta.¹

¹ Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in

- (7a) *Uporabo zagonskih trgov MSP bi bilo treba dejavno spodbujati. Veliko MSP še vedno ne ve, da obstaja ta nova kategorija mest trgovanja. Za razrešitev teh razmer bi morala Komisija v tesnem sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi in organizacijami, ki zastopajo MSP, izvajati kampanje ozaveščanja, da bi ta podjetja obvestila o možnostih, ki jih ponujajo zagonski trgi MSP.*
- (8) V skladu s členom 17(4) Uredbe (EU) št. 596/2014 se lahko izdajatelji odločijo odložiti razkritje notranjih informacij javnosti, če bi to utegnilo ogroziti njihove upravičene interese. Vendar morajo o tem obvestiti pristojni organ in svojo odločitev obrazložiti. Obveznost, da morajo pisno obrazložiti odločitve o odloženem razkritju, je za izdajatelje na zagonskih trgih MSP lahko obremenjujoča. Šteje se, da manj stroga zahteva za izdajatelje na zagonskih trgih MSP, ki bi zajemala obveznost obrazložitve razlogov za odložitev le na zahtevo pristojnega organa, ne bi bistveno vplivala na zmožnost pristojnega organa, da spremlja razkritje notranjih informacij, obenem pa bi se tako znatno zmanjšalo upravno breme za izdajatelje na zagonskih trgih MSP, pri čemer bi bili pristojni organi še vedno obveščeni o odločitvi za odložitev in bi lahko začeli preiskavo, če bi imeli pomisleke o njej.
- (9) Trenutno veljavne manj stroge zahteve za izdajatelje na zagonskih trgih MSP, da v skladu s členom 18(6) Uredbe (EU) št. 596/2014 seznam oseb z dostopom do notranjih informacij pripravijo le na zahtevo pristojnega organa, ima v praksi omejen učinek, saj morajo ti izdajatelji še vedno redno spremljati osebe, ki veljajo za osebe z dostopom do notranjih informacij v okviru potekajočih projektov. Sedanje zmanjšanje zahtev bi bilo zato treba nadomestiti z možnostjo, da bi izdajatelji na zagonskih trgih MSP vodili samo seznam oseb s stalnim dostopom do notranjih informacij, ki bi moral vključevati osebe, ki imajo reden dostop do notranjih informacij zaradi svoje funkcije ali položaja pri izdajatelju, *in njihove neposredne družinske člane. Seznam bi bilo treba vsako leto posodobiti in ga poslati pristojnemu organu. Pristojni organ bi moral zagotavljati, da ta upravna poenostavitev ne bi privedla do nezakonitih praks, ki bi škodovala MSP. Sezname oseb z dostopom do notranjih informacij so pomembno preiskovalno orodje pristojnih organov.*

trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84).

(9a) Seznami oseb z dostopom do notranjih informacij so pomembno orodje za regulatorje, kadar preiskujejo morebitne zlorabe trga. Omogočajo ohranjanje celovitosti trgov. Pojasniti je treba, da so seznam oseb z dostopom do notranjih informacij dolžni pripraviti tako izdajatelji kot osebe, ki delujejo v njihovem imenu ali za njihov račun. Dolžnosti oseb, ki delujejo v imenu izdajateljev ali za njihov račun v zvezi s pripravo seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij, bi morale biti podrobneje opredeljene, da v Uniji ne bi prihajalo do različnih razlag in praks.

Zato je treba spremeniti ustrezne določbe Uredbe (ES) št. 596/2014.

(9b) Zaradi manj strogih zahtev na drugih področjih bi morale uporabljene kazenske sankcije odražati dejansko gospodarsko stanje manjših podjetij.

(10) V skladu s členom 19(3) Uredbe (EU) št. 596/2014 morajo izdajatelji posle oseb, ki opravljajo poslovodne naloge, in oseb, ki so z njimi tesno povezane, v treh dneh po izvedbi posla javno objaviti. Isti rok velja za osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, in osebe, ki so z njimi tesno povezane, tudi kar zadeva njihovo dolžnost, da o svojih poslih obvestijo izdajatelja. Če izdajatelje na zagonskih trgih MSP osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, in osebe, ki so z njimi tesno povezane, pozno obvestijo o svojih poslih, je za te izdajatelje na zagonskih trgih MSP spoštovanje tridnevnega roka tehnično težko izvedljivo, zaradi česar se lahko pojavijo vprašanja glede odgovornosti. Izdajateljem na zagonskih trgih MSP bi bilo zato treba dovoliti, da razkrijejo posle v dveh dneh po tem, ko jih o njih obvestijo osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, ali osebe, ki so z njimi tesno povezane.

(11) Zagonskih trgov MSP ne bi smeli razumeti kot zadnjega koraka pri širitvi izdajateljev. Ti trgi bi morali uspešnim podjetjem omogočiti, da bodo rasla in se nekega dne preselila na regulirane trge, kjer bodo lahko izkoristila prednosti večje likvidnosti in širšega nabora vlagateljev. Za olajšanje prehoda z zagonskega trga MSP na regulirani trg bi bilo treba rastočim podjetjem omogočiti uporabo poenostavljene ureditve glede razkritja informacij za uvrstitev na regulirani trg, kot je določena v členu 14 Uredbe (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta, pod pogojem, da so ta podjetja v trgovanje na zagonskem trgu MSP uvrščena že vsaj tri leta. To obdobje bi moralo izdajateljem omogočiti pridobitev zadostnih izkušenj, trgu pa zagotoviti informacije o

njihovi finančni uspešnosti in zahtevah glede poročanja v skladu s pravili Direktive 2014/65/EU.

(12) V skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta¹ izdajatelji na zagonskem trgu MSP niso dolžni objaviti svojih računovodskih izkazov v mednarodnih standardih računovodskega poročanja. Da pa bi se izognili odstopanju od standardov reguliranih trgov, bi morali izdajatelji na zagonskih trgih MSP, ki bi želeli za prehod na regulirani trg uporabiti poenostavljeno ureditev glede razkritja, v skladu z navedeno uredbo pripraviti svoje najnovejše računovodske izkaze, vključno s primerjalnimi informacijami za preteklo leto.

(12a) Za okrepitev financiranja in vlaganja v MSP v Uniji je potreben medsektorski pristop. Ta bi se moral osredotočati na obe plati financiranja, tako na podjetja kot na vlagatelje. Institucionalni vlagatelji se namreč za zdaj spoprijemajo s takimi pravili, bonitetnimi zahtevami ali pretirano konservativnimi količniki, da jih ovirajo pri vlaganju v MSP. V tem smislu bi morala Komisija v različnih sektorskih ureditvah v zvezi s pokojninskimi skladi, zavarovalnicami in pozavarovalnicami, upravitelji premoženja in investicijskimi podjetji preučiti, kako jim olajšati vlaganje v MSP, uvrščena v trgovanje na zagonskih trgih, in širše, v vsa MSP v Uniji.

(13) Zato bi bilo treba ustrezno spremeniti Uredbi (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 2017/1129.

(14) Spremembe, določene v tej uredbi, bi se morale začeti uporabljati šest mesecev po začetku veljavnosti te uredbe, da bi zagotovili dovolj časa za že obstoječe upravljavce zagonskih trgov MSP, da prilagodijo svoje pravilnike –

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

Člen 1

Spremembe Uredbe (EU) št. 596/2014

Uredba (EU) št. 596/2014 se spremeni:

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

1. v členu 11 se doda naslednji odstavek 1a:

„1.a Kadar je ponudba vrednostnih papirjev naslovljena samo na dobro poučene vlagatelje, kot so opredeljeni v členu 2(e) Uredbe (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta*, se sporočanje informacij tem dobro poučenim vlagateljem za namene pogajanj o pogodbenih pogojih njihovega sodelovanja pri izdaji obveznic izdajatelja, ki ima finančne instrumente uvrščene v trgovanje na *mestu trgovanja*, ne šteje za sondiranje trga in ne pomeni nezakonitega razkritja notranjih informacij. Ta izdajatelj zagotovi, da so dobro poučeni vlagatelji, ki prejmejo informacije, seznanjeni s pravnimi in regulativnimi dolžnostmi, ki so s tem povezane, in to tudi pisno potrdijo, ter da so seznanjeni s sankcijami, ki se uporabljajo za trgovanje z notranjimi informacijami in nezakonito razkritje notranjih informacij.

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

2. v členu 13 se vstavita naslednja odstavka 12 in 13:

„12. **Brez poseganja v zmožnost držav članic, da uporabljajo ali razvijajo sprejete tržne prakse, lahko** izdajatelj, katerega finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, za svoje delnice sklene pogodbo o zagotavljanju likvidnosti **na ravni EU**, če so izpolnjeni vsi naslednji pogoji:

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

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

Izdajatelj iz prvega pododstavka tega odstavka lahko kadar koli dokaže, da so pogoji, pod katerimi je bila pogodba sklenjena, stalno izpolnjeni. Ta izdajatelj in investicijsko podjetje, ki upravlja zagonski trg MSP, kopijo pogodbe o zagotavljanju likvidnosti ■ posredujeta ustreznim pristojnim organom.

13. Za zagotovitev enotnih pogojev uporabe odstavka 12 **je Komisija pooblaščen, da v tesnem sodelovanju z organom ESMA in na podlagi njegovega tehničnega svetovanja sprejme delegirane akte v skladu s členom 35 za podrobnejšo opredelitev** izvedbenih tehničnih standardov **za** predlogo pogodbe o zagotavljanju likvidnosti, da se zagotovi skladnost s pogoji iz člena 13. ■

** Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/908 z dne 26. februarja 2016 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta, ki določa regulativne tehnične standarde o merilih, postopkih in zahtevah za odobritev sprejete tržne prakse ter zahtevah za ohranitev ali prenehanje prakse ali za spremembo pogojev za njeno odobritev (UL L 153, 10.6.2016, str. 3)⁴⁴;

3. **odstavek 4 člena 17 se spremeni:**

(a) tretji pododstavek se nadomesti z naslednjim:

„Kadar izdajatelj ali udeleženec na trgu s pravicami do emisije odloži razkritje notranjih informacij na podlagi tega odstavka, o tem **vedno** pisno obvesti pristojni organ, določenem v skladu z odstavkom 3, in sicer takoj po razkritju teh informacij javnosti. **Izdajatelj ali udeleženec na trgu s pravicami do emisije skupaj s tem pisnim obvestilom poda pisno obrazložitev**, kako so bili izpolnjeni pogoji, določeni v tem odstavku. Države članice lahko tudi določijo, da se obrazložitev predloži samo na zahtevo pristojnega organa, določenega v skladu z odstavkom 3.

(b) doda se naslednji pododstavek:

„Z odstopanjem od tretjega pododstavka sme izdajatelj, kadar so njegovi vrednostni papirji uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, **pisno obrazložitev posredovati** pristojnemu organu **le na zahtevo**.“;

4. v členu 18 se **odstavki od 1 do 6 nadomestijo** z naslednjim:

„1. Izdajatelji **in** vse osebe, ki delujejo v njihovem imenu ali za njihov račun, **vsak posebej**:

(a) sestavijo seznam vseh oseb, ki imajo dostop do notranjih informacij in ki delajo zanje po pogodbi o zaposlitvi ali kako drugače opravljajo naloge, prek katerih imajo dostop do notranjih informacij, kot so svetovalci, računovodje ali bonitetne agencije (v nadaljnjem besedilu: seznam oseb z dostopom do notranjih informacij);

(b) sprti posodabljaajo seznam oseb z dostopom do notranjih informacij v skladu z odstavkom 4 ter

(c) seznam oseb z dostopom do notranjih informacij na zahtevo čim prej posredujejo pristojnemu organu.

2. Izdajatelji **in** vse osebe, ki delujejo v njihovem imenu ali za njihov račun, sprejmejo vse razumne ukrepe za zagotovitev, da vse osebe s seznama oseb z dostopom do notranjih informacij s podpisom priznajo s tem povezane pravne in regulativne dolžnosti ter da poznajo sankcije, ki se uporabljajo za trgovanje z notranjimi informacijami in protipravno razkritje notranjih informacij. Kadar **je drugi osebi**, ki deluje v imenu izdajatelja ali za njegov račun, **naložena naloga oblikovanja in posodabljanja** seznama oseb z dostopom do notranjih informacij, je za spoštovanje tega člena še vedno v celoti odgovoren izdajatelj. Izdajatelj ima vedno pravico dostopa do seznama oseb z dostopom do notranjih informacij, **ki ga pripravlja druga oseba**.

3. **Seznami** oseb z dostopom do notranjih informacij **vsebujejo** vsaj:

(a) identiteto vseh oseb, ki imajo dostop do notranjih informacij;

- (b) razlog za vključitev teh oseb na seznam oseb z dostopom do notranjih informacij;
 - (c) datum in čas, v katerem so te osebe dobile dostop do notranjih informacij, in
 - (d) datum, na katerega je bil oblikovan seznam oseb z dostopom do notranjih informacij.
4. Izdajatelj *in* vse osebe, ki delujejo v njihovem imenu ali za njihov račun, *vsaka svoj seznam* oseb z dostopom do notranjih informacij sproti posodablja vključno z datumom posodobitve, v naslednjih primerih:
- (a) kadar se spremeni razlog, zaradi katerega je oseba že na seznamu oseb z dostopom do notranjih informacij;
 - (b) kadar ima dostop do notranjih informacij nova oseba in jo je zato treba vključiti na seznam oseb z dostopom do notranjih informacij in
 - (c) kadar oseba nima več dostopa do notranjih informacij.

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

5. Izdajatelj *in* vse osebe, ki delujejo v njihovem imenu ali za njihov račun, *vsaka svoj* seznam oseb z dostopom do notranjih informacij hranijo vsaj pet let po njegovi pripravi ali posodobitvi.
6. Izdajateljem, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, *in vsem osebam, ki delujejo v njihovem imenu ali za njihov račun, se dovoli, da na svoje sezname oseb z dostopom do notranjih informacij vključijo samo osebe, ki imajo zaradi narave svojih nalog ali svojega položaja stalen dostop do notranjih informacij svojega subjekta.*

Seznam se na zahtevo posreduje pristojnemu organu. Če pristojni organ tega ne zahteva, se mu seznam posreduje vsaj v rednih presledkih, o pogostosti pa odloči pristojni organ.“

5. v prvem pododstavku člena 19(3) se doda stavek:

„Izdajatelji, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP, v dveh delovnih dneh po prejemu obvestila iz odstavka 1 objavijo informacije iz tega obvestila.“.

5a. člen 35 se spremeni:

(a) odstavek 2 se nadomesti z naslednjim:

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

(b) odstavek 3 se nadomesti z naslednjim:

„3. Pooblastilo iz člena 6(5) in (6), člena 12(5), **člena 13(13)**, tretjega pododstavka člena 17(2), člena 17(3) člena 19(13) in (14) ter člena 38 lahko kadar koli prekliče Evropski parlament ali Svet. S sklepom o preklicu preneha veljati prenos pooblastila iz navedenega sklepa. Sklep začne učinkovati dan po njegovi objavi v Uradnem listu Evropske unije ali na poznejši dan, ki je določen v navedenem sklepu. Sklep ne vpliva na veljavnost že veljavnih delegiranih aktov.

(c) vstavi se naslednji odstavek:

„3a. *Komisija se pred sprejetjem delegiranega akta posvetuje s strokovnjaki, ki jih imenujejo države članice, v skladu z načeli, določenimi v Medinstitucionalnem sporazumu z dne 13. aprila 2016 o boljši pripravi zakonodaje.*“

(d) odstavek 5 se nadomesti z naslednjim:

„5. Delegirani akt, sprejet na podlagi člena 6(5) ali (6), člena 12(5), **člena 13(13)**, tretjega pododstavka člena 17(2), člena 17(3), člena 19(13) ali (14) ali člena 38,

začne veljati le, če niti Evropski parlament niti Svet ne nasprotujeta delegiranemu aktu v roku treh mesecev od uradnega obvestila Evropskemu parlamentu in Svetu o tem aktu, ali če sta pred iztekom tega roka tako Evropski parlament kot Svet obvestila Komisijo, da ne bosta nasprotovala. Ta rok se na pobudo Evropskega parlamenta ali Sveta podaljša za tri mesece.“

Člen 2

Spremembe Uredbe (EU) 2017/1129

-1. člen 1 se spremeni:

(a) točka (f) se nadomesti z naslednjim:

„vrednostni papirji, ki se ponudijo v zvezi s prevzemom na podlagi ponudbe za zamenjavo, če se v skladu z ureditvami iz člena 21(2) javnosti da na voljo dokument o poslu in njegovem učinku na izdajatelja, **s čimer se zagotovi večja preglednost, ki vlagatelju omogoča preišljeno oceno v skladu s prvim pododstavkom člena 6(1);**“

(b) doda se naslednji odstavek:

„6a. Izvzeta iz točke (f) odstavka 4 in točke (e) prvega pododstavka odstavka 5 se uporabijo samo, če so bili naročnikovi lastniški vrednostni papirji v trgovanje na reguliranem trgu uvrščeni že pred prevzemom nadzora.

Izvzeta iz točke (g) odstavka 4 in točke (f) prvega pododstavka odstavka 5 se uporabijo samo v naslednjih primerih:

(a) ponudnikovi lastniški vrednostni papirji so bili v trgovanje na reguliranem trgu uvrščeni že pred poslom;

(b) lastniški vrednostni papirji za razdelitev so bili v trgovanje na reguliranem trgu uvrščeni že pred poslom;

(c) združitev ne šteje za obrnjeni prevzem v smislu odstavka B19. člena MSRP 3, Poslovne združitve, kakor ga je potrdila Evropska unija.“

1. Člen 14 Uredbe (EU) 2017/1129 se spremeni:

(a) prvi pododstavek odstavka 1 se spremeni:

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

„(b) izdajatelji, katerih lastniški vrednostni papirji so bili neprekinjeno uvrščeni v trgovanje na reguliranem trgu ali zagonskem trgu MSP najmanj zadnjih 18 mesecev in ki izdajo nelastniške vrednostne papirje **ali vrednostne papirje, ki zagotavljajo dostop do kapitala,**“

(ii) ■ doda se naslednja točka ■ :

„(d) izdajatelji, ki so že vsaj **dve leti** uvrščeni v trgovanje na zagonskem trgu MSP in prosijo za uvrstitev obstoječih ali novih vrednostnih papirjev v trgovanje na reguliranem trgu.“;

(b) odstavek 3 se spremeni:

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

„(e) za lastniške vrednostne papirje **ali vrednostne papirje, ki zagotavljajo dostop do kapitala:** izkaz gibljivih sredstev, izkaz kapitalizacije in zadolženosti, razkritje relevantnih nasprotij interesov ter poslov med povezanimi strankami, glavne delničarje in po potrebi formalne finančne informacije.“

(ii) doda se naslednji pododstavek:

„**Komisija do 21. januarja 2021 pregleda delegirani akt ali delegirane akte iz tega odstavka, predvsem tiste, ki določajo časovni raspored za informacije v zmanjšanem obsegu o lastniških vrednostnih papirjih iz točke (e) drugega pododstavka tega odstavka.**“

2a. *V prvem pododstavku člena 15(1) se vstavi naslednja točka:*

„(ca) izdajatelji, ki niso MSP in ponujajo delnice javnosti, obenem pa želijo uvrstiti te delnice na zagonski trg MSP, če še nimajo delnic, uvrščenih v trgovanje na zagonskem trgu MSP, in če je seštevek naslednjih dveh sestavnih delov nižji od 200 000 000 EUR:

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

(ii) skupnega števila delnic, ki so na voljo takoj po javni ponudbi, izračunanega bodisi po znesku delnic, ponujenih javnosti, ali v primeru iz točke (b)(i) člena 17(1) po največjem znesku delnic, ponujenih javnosti.“

2b. V Prilogi V se točka 12 nadomesti z naslednjim:

„II. ■ Izkaz kapitalizacije in zadolženosti (le za lastniške vrednostne papirje, ki jih izdajo podjetja s tržno kapitalizacijo nad 2000 000 000 EUR) in izkaz gibljivih sredstev (samo za lastniške vrednostne papirje).

Namen je zagotoviti informacije o izdajateljevi kapitalizaciji in zadolženosti ter informacije o tem, ali gibljiva sredstva zadostujejo za *pokritje izdajateljevih trenutnih potreb*, v nasprotnem primeru pa izdajatelj predlog, kako bo zagotovil potrebna dodatna gibljiva sredstva.“

Člen 2a

Spremembe Uredbe (EU) št. 600/2014 in Direktive 2014/65/EU

- 1. Komisija v sodelovanju z organom ESMA najpozneje do 31. decembra 2020 pripravi poročilo o učinku zahtev Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta¹ in Direktive 2014/65/EU na financiranje in dostop MSP do finančnih trgov, v katerem oceni uspešnost zagonskih trgov MSP. Organ ESMA za***

¹ ***Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 173, 12.6.2014, str. 84).***

namene poročila zbere podatke o prvih javnih ponudbah in umikih uvrstitev na zagonskih trgih MSP, o drugih večstranskih sistemih trgovanja in reguliranih trgih ter spremlja prehajanje podjetij med različnimi mesti trgovanja. Organ ESMA med drugim tudi prouči, ali lastništvo delnic in obveznic MSP na sekundarnem trgu pomeni oviro za MSP, ki dostopajo do javnih trgov. Poročilo se predloži Evropskemu parlamentu in Svetu, po potrebi z ustreznim zakonodajnim predlogom.

- 2. Komisija najpozneje do 31. decembra 2019 ustanovi strokovno skupino deležnikov za spremljanje uspešnosti zagonskih trgov MSP. Del poročila, ki se nanaša na zagonske trge MSP, iz odstavka 1 tega člena se pripravi v sodelovanju s strokovno skupino deležnikov.*

Člen 2b

Spremembe Delegirane uredbe (EU) 2017/593

Komisija najpozneje do 31. decembra 2019 oceni učinek določb člena 13 Delegirane direktive (EU) 2017/593¹ na obseg raziskav o MSP v Uniji.

Člen 13 Delegirane direktive (EU) 2017/593 določa zahteve glede raziskav, ki jih tretje osebe izvajajo za investicijska podjetja, ki strankam zagotavljajo storitve upravljanja portfeljev ali druge naložbene ali pomožne storitve, ter zlasti pogoje, ki jih je treba izpolniti, da se te raziskave ne štejejo za spodbude, ki jih prepoveduje člen 24(7) in (8) Direktive 2014/65/EU.

Člen 2c

Spremembe Direktive 2009/138/ES

- 1. Komisija najpozneje do 31. decembra 2022 pripravi poročilo o učinku zahtev glede lastnih sredstev, naložbenih količnikov in vseh drugih ukrepov, ki bi lahko imeli omejevalen učinek na zavarovalnice in pozavarovalnice, za katere se uporablja*

¹ *Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 z dne 7. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z zaščito finančnih instrumentov in sredstev, ki pripadajo strankam, obveznostmi glede upravljanja produktov in pravili, ki se uporabljajo za zagotavljanje ali prejemanje pristojbin, provizij ali kakršnih koli denarnih ali nedenarnih koristi (UL L 87, 31.3.2017, str. 500).*

Direktiva 2009/138/ES Evropskega parlamenta in Sveta¹, pri financiranju uvrščenih in neuvrščenih MSP, ter poročilo pošlje Evropskemu parlamentu in Svetu skupaj, po potrebi skupaj z ustreznim zakonodajnim predlogom.

2. Za namene odstavka 1 evropski nadzorni organ (Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine, EIOPA) Komisiji poroča o:

- (a) analizi razvoja vlaganja zavarovalnic in pozavarovalnic v uvrščena in neuvrščena MSP;**
- (b) analizi regulativnih in upravnih ovir, ki omejujejo ali onemogočajo financiranje in vlaganje v uvrščena in neuvrščena MSP, kot so bonitetne zahteve in količniki ali druge določbe;**
- (c) skladnosti zahtev glede lastnih sredstev, opredeljenih v Direktivi 2009/138/ES, povezanih z izpostavljenostmi MSP, ter o ugotovitvah analiz iz točk (a) in (b).**

Člen 2d

Spremembe Direktive (EU) 2016/2341

1. Komisija najpozneje do 31. decembra 2022 pripravi poročilo o učinku zahtev glede lastnih sredstev, naložbenih količnikov in vseh drugih ukrepov, ki bi lahko imeli omejevalen učinek na institucije za poklicno pokojninsko zavarovanje, za katere se uporablja Direktiva 2016/2341 Evropskega parlamenta in Sveta², pri financiranju uvrščenih in neuvrščenih MSP, ter poročilo pošlje Evropskemu parlamentu in Svetu skupaj, po potrebi skupaj z ustreznim zakonodajnim predlogom.

2. EIOPA za namene odstavka 1 Komisiji poroča o:

- (a) analizi razvoja vlaganja institucij za poklicno pokojninsko zavarovanje v uvrščena in neuvrščena MSP;**

¹ *Direktiva 2009/138/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. novembra 2009 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja (UL L 335, 17.12.2009, str. 1).*

² *Direktiva (EU) 2016/2341 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2016 o dejavnostih in nadzoru institucij za poklicno pokojninsko zavarovanje (UL L 354, 23.12.2016, str. 37).*

- (b) analizi regulativnih in upravnih ovir, ki omejujejo ali preprečujejo financiranje in vlaganje v uvrščena in neuvrščena MSP, kot so zahteve in bonitetni količniki ali druge določbe;*
- (c) skladnosti zahtev glede lastnih sredstev, opredeljenih v Direktivi 2009/138/ES, povezanih z izpostavljenostmi MSP, ter o ugotovitvah analiz iz točk (a) in (b).*

Člen 2e

Klavzula o pregledu okvirov, ki urejajo dejavnosti investicijskih podjetij in upraviteljev premoženja

- 1. Komisija najpozneje do 31. decembra 2020 pripravi poročilo o učinku zahtev glede lastnih sredstev, naložbenih količnikov in drugih ukrepov, za katere veljajo Direktiva 2014/91/EU Evropskega parlamenta in Sveta¹ (KNPVP), Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta² (direktiva o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov), direktive IFD in uredbe IFR [Urad za publikacije: vstaviti sklic], ki bi lahko za upravitelje premoženja in investicijska podjetja imeli omejevalen učinek pri financiranju uvrščenih in neuvrščenih MSP, ter predloži to poročilo Evropskemu parlamentu in Svetu, po potrebi z ustreznim zakonodajnim predlogom.*
- 2. Za namene odstavka 1 organa ESMA in EBA Komisiji poročata o:*
 - (a) analizi razvoja vlaganja finančnih institucij v uvrščena in neuvrščena MSP;*
 - (b) analizi regulativnih in upravnih ovir, ki omejujejo ali onemogočajo financiranje in vlaganje v uvrščena in neuvrščena MSP, kot so bonitetne zahteve in količniki ali druge določbe;*

¹ *Direktiva 2014/91/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o spremembi Direktive 2009/65/ES o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), kar zadeva funkcije depozitarja, plačne politike in sankcije (UL L 257, 28.8.2014, str. 186).*

² *Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1).*

- (c) *analizi dejanskega tveganja, ki ga prinaša in povzroča vlaganje v uvrščena MSP v EU v vsaj desetletnem obdobju oziroma v petletnem obdobju, če je vključen upad gospodarske rasti, kar predstavlja cel gospodarski cikel, če upoštevamo cikličnost najpomembnejših gospodarskih dejavnikov;*
- (d) *skladnosti zahtev glede lastnih sredstev, opredeljenih v okvirih, povezanih z izpostavljenostmi MSP, in o ugotovitvah analiz iz točk (a), (b) in (c).*

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

Člen 3

Začetek veljavnosti in uporaba

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

Uporabljeni se začne 6 mesecev po začetku veljavnosti.

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

V ...,

Za Evropski parlament
Predsednik

Za Svet
Predsednik