



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 7.12.2022
COM(2022) 762 final

2022/0411 (COD)

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING

om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen mer attraktiva för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag

(Text av betydelse för EES)

MOTIVERING

1. BAKGRUND TILL FÖRSLAGET

- **Motiv och syfte med förslaget**

Politisk bakgrund

Detta förslag ingår i lagstiftningspaketet om börsnotering, en uppsättning åtgärder för att göra offentliga marknader mer attraktiva för EU-företag och underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag. Det är i linje med kapitalmarknadsunionens centrala mål att förbättra tillgången till marknadsbaserade finansieringskällor för EU-företag i varje skede av deras utveckling, även för mindre företag. Börsnoterade företag, även sådana som nyligen börsnoterats, överträffar ofta privatägda företag när det gäller årlig intäktsökning och skapande av arbetstillfällen¹. Genom börsnoteringen kan företagen diversifiera sin investerarbass, minska sitt beroende av bankfinansiering, få enklare och billigare tillgång till ytterligare eget kapital och lånefinansiering (genom efterföljande erbjudanden), stärka sin offentliga profil och varumärkets anseende.

Sedan den första handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen offentliggjordes 2015 har det gjorts framsteg mot att göra det enklare och billigare för företag, särskilt små och medelstora företag, att få tillträde till offentliga marknader. I januari 2018 infördes genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU (*direktivet om marknader för finansiella instrument* eller *Mifid II*)² en ny kategori av multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar), tillväxtmarknaderna för små och medelstora företag,³ för att uppmuntra små och medelstora företag att gå in på kapitalmarknader. Under 2019 lades nya EU-regler fram genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2115⁴ (*förordningen om börsnotering av små och medelstora företag*) för att dra ned på byråkratin och minska regelbördan för företag som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, samtidigt som en hög nivå av investerarskydd och marknadsintegritet bevaras. Trots dessa framsteg menar de berörda parterna att det krävs ytterligare lagstiftningsåtgärder för att effektivisera noteringsprocessen och göra den mer flexibel för emittenter.

I den nya handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen, som antogs i september 2020, tillkännagavs att för ”att främja och diversifiera små och innovativa företags tillgång till finansiering kommer kommissionen att sträva efter att förenkla noteringsreglerna för offentliga marknader”. Som en uppföljning av detta och med utgångspunkt i 2019 års

¹ *Empowering EU capital markets for SMEs – Making listing cool again* (slutrapport från den tekniska expertgruppen med berörda parter för små och medelstora företag, maj 2021).

² 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 (omarbetning) (EUT L 173 12.6.2014, s. 349).

³ För att en MTF-plattform ska betraktas som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag måste minst 50 % av de emittenter vilkas finansiella instrument handlas på MTF-plattformen vara små och medelstora företag, som i Mifid II definieras som företag med ett genomsnittligt börsvärde på mindre än 200 miljoner euro (se skäl 132 i Mifid II). För att säkerställa en lämplig nivå på investerarskyddet måste börsreglerna på tillväxtmarknader för små och medelstora företag också uppfylla vissa kvalitetsnormer, bland annat behovet av att upprätta ett lämpligt upptagandedokument (när ett prospekt inte krävs) och att uppfylla kraven på regelbunden finansiell rapportering. Ramen för tillväxtmarknader för små och medelstora företag utvecklades för att ytterligare erkänna de särskilda behoven hos små och medelstora företag som för första gången kommer in på aktie- och obligationsmarknaderna.

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).

förordning om börsnotering av små och medelstora företag inrättade kommissionen en teknisk expertgrupp med berörda parter för små och medelstora företag, som bekräftade de berörda parternas synpunkter på att det krävs ytterligare lagstiftningsåtgärder för att stödja börsnotering av företag, särskilt små och medelstora företag. I sin slutrapport från maj 2021⁵ utfärdade den tekniska expertgruppen med berörda parter tolv rekommendationer för att ändra börsreglerna både på reglerade marknader och på tillväxtmarknader för små och medelstora företag.

Den 15 september 2021 tillkännagav ordförande Ursula von der Leyen i sin avsiktsförklaring⁶ till parlamentet och rådets ordförandeskap ett lagstiftningsförslag för att underlätta små och medelstora företags tillgång till kapital, vilket ingår i kommissionens arbetsprogram för 2022⁷.

Ett företags beslut om börsnotering är komplicerat och påverkas av en mängd olika faktorer, varav många ligger utanför tillsynsmyndigheternas ansvarsområde och därför inte kan hanteras direkt genom lagstiftning. De egenskaper hos ekosystemet som avgör kostnaden för börsnoteringstjänster och, mer generellt, geopolitisk instabilitet, brexit, covid-19 och inflation, har till exempel haft (och kommer att fortsätta att ha) en inverkan på beslutet om börsnotering, tidpunkten för börsnoteringen och huruvida företaget ska fortsätta att vara börsnoterat i EU. Lagstadgade krav och därmed sammanhängande kostnader och bördor är dock också en viktig faktor för ett företags beslut att börsnotera sig och att fortsätta att vara börsnoterade. Lagstiftningspaketet om börsnotering utgör en riktad uppsättning åtgärder som syftar till att minska regelbördan i de fall den anses vara alltför stor (dvs. om regleringen skulle kunna säkerställa investerarskydd/marknadsintegritet på ett mer kostnadseffektivt sätt för berörda parter) och öka den flexibilitet som bolagsrätten ger ett företags grundare eller kontrollerande aktieägare att välja hur rösträtterna ska fördelas efter det att aktier har tagits upp till handel.

Regelverket för noteringsprocessen är mångfasetterat. Företagen måste uppfylla lagstadgade krav före, under och efter börsintroduktionen. Detta förslag är särskilt inriktat på den regelbörda som uppstår vid två tillfällen: vid börsintroduktionen och efter börsintroduktionen. Det uppmärksammar regelbördan vid börsintroduktionen genom att införa riktade ändringar av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129⁸ (*prospektförordningen*) och tar itu med regelbördan efter börsintroduktionen genom att införa riktade ändringar av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014⁹ (*marknadsmisbruksförordningen*). Det innehåller också begränsade tekniska ändringar av

⁵ [Final report of the Technical Expert Stakeholder Group \(TESG\) on SMEs – Empowering EU capital markets – Making listing cool again \(europa.eu\).](https://ec.europa.eu/economy_finance/technical-expert-stakeholder-group-tesg-on-smes-empowering-eu-capital-markets-making-listing-cool-again_en)

⁶ Se s. 4: [state_of_the_union_2021_letter_of_intent_sv.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/state_of_the_union_2021_letter_of_intent_sv.pdf) (europa.eu).

⁷ Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén, kommissionens arbetsprogram 2022 Göra Europa starkare tillsammans, COM(2021) 645 final eur-lex.europa.eu.

⁸ 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).

⁹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmisbruk (marknadsmisbruksförordning) 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).

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014¹⁰ (*förordningen om marknader för finansiella instrument* eller *Mifir*).

Den föreslagna förordningen åtföljs av två andra lagstiftningsförslag:

- Ett förslag till direktiv om ändring av Mifid II och upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG¹¹ (*direktivet om börsnotering*), som syftar till att både i) rationalisera och förtydliga kraven på notering och ii) öka den låga investeringsnivån för små och medelstora företag,
- Ett förslag till ett nytt direktiv om strukturer för aktier med flera rösträtter, som syftar till att ta itu med de rättsliga hinder som uppstår före börsintroduktionen och i synnerhet de ojämlika möjligheter som företag i EU ställs inför när de väljer lämpliga styrningsstrukturer när de börsnoteras.

Skäl till förslaget

När företagen beslutar om huruvida de ska börsnoteras eller ej gör de en avvägning mellan de förväntade fördelarna och kostnaderna. Om kostnaderna överväger, eller om alternativa finansieringskällor erbjuder ett mindre kostsamt och enklare alternativ, kommer företagen inte att försöka få tillträde till offentliga marknader. Återkoppling från marknaden visar att de inledande och löpande kostnaderna för att bli ett börsnoterat företag har ökat avsevärt under de senaste årtiondena, både i absoluta tal och i förhållande till finansiering med privat kapital, särskilt för små och medelstora företag. Regelverket påverkar alla faser av noteringsprocessen och är en av drivkrafterna bakom de höga kostnaderna för att börsnoteras och fortsätta att vara börsnoterad. Företagen är skyldiga att uppfylla flera krav på offentliggörande och rapportering enligt EU-lagstiftningen, framför allt prospektförordningen och marknadsmissbruksförordningen.

Syftet med prospektförordningen är att stärka den inre marknaden för kapital genom att säkerställa investerarskydd och marknadseffektivitet och samtidigt hjälpa företag, inklusive små och medelstora företag, att få tillgång till olika former av finansiering i EU¹². I prospektförordningen fastställs krav för upprättande, godkännande och spridning av prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Ett prospekt är ett dokument med information om ett företag och de värdepapper som detta företag erbjuder allmänheten eller avser att ta upp till handel på en reglerad marknad. Information bör utgöra det underlag på vilket investerare kan fatta beslut om att investera i värdepapper som emitteras av detta företag.

¹⁰ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

¹¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som ska offentliggöras beträffande sådana värdepapper (EGT L 184, 6.7.2001, s. 1).

¹² Prospektförordningen trädde i kraft den 21 juli 2017 och började tillämpas fullt ut den 21 juli 2019. Prospektförordningen bygger vidare på och ersätter det tidigare Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG (*prospektdirektivet*) och harmoniserar flera krav i hela unionen. Den införde också vissa nyheter, såsom de förenklade reglerna för offentliggörande för sekundäremissioner, EU-tillväxtprospektet, det universella registreringsdokumentet, mer liberala regler för införlivande genom hänvisning, ett nytt format för prospektsammanfattningar och reviderade regler för offentliggörande av riskfaktorer. Prospektförordningen har redan varit föremål för några riktade ändringar: i) år 2019, genom förordningen om börsnotering av små och medelstora företag, ii) år 2020 genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/1503 (*förordningen om gräsrotsfinansiering*), år 2021 genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/337 som en del av återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna.

Prospektförordningen är inte tillämplig under vissa omständigheter, t.ex. för icke-aktierelaterade värdepapper som emitterats av vissa statliga eller överstatliga enheter eller för erbjudanden av värdepapper till allmänheten med ett sammanlagt belopp i unionen på mindre än 1 miljon euro under en tolv månadersperiod. Den innehåller också flera undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt för erbjudanden av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad. Medlemsstaterna får särskilt undanta erbjudanden om värdepapper till allmänheten på upp till 8 miljoner euro under en tolv månadersperiod från skyldigheten att offentliggöra prospekt, förutsatt att de inte kräver anmälan (ett "pass"). För erbjudanden som understiger 1 miljoner euro eller det relevanta tröskelvärde som fastställts på nationell nivå får medlemsstaterna kräva nationella informationsdokument, förutsatt att de inte utgör en oproportionerlig eller onödig börda. Emittenter som är villiga att erbjuda värdepapper över gränserna måste därför uppfylla de tröskelvärden och krav på offentliggörande som fastställs av de berörda medlemsstaterna, såvida inte dessa emittenter upprättar ett prospekt på frivillig basis för att kunna dra nytta av EU:s standardiserade pass för emittenter.

Inom ramen för handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen har framsteg redan gjorts för att göra det lättare och billigare för företag, särskilt mindre företag, att upprätta prospekt. Genom prospektförordningen infördes ett EU-tillväxtprospekt – en förenklad form av standardprospekt – för små och medelstora företag som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Syftet var att minska mindre emittenters kostnader för att utarbeta prospekt, samtidigt som investerarna fick väsentlig information för att kunna bedöma erbjudandet och fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Genom prospektförordningen infördes också ett förenklat prospekt för företag vilkas värdepapper fortlöpande tas upp till handel och har tagits upp till handel under åtminstone de senaste 18 månaderna på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, och som vill emittera ytterligare aktier eller ta upp skulder (uppföljningsemissioner eller sekundäremissioner). Emittenter vilkas värdepapper är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag kan också använda detta förenklade prospekt för att därefter överföra dem till reglerade marknader. Slutligen infördes genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/337¹³, som en del av återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, en ny typ av förkortat prospekt (*EU-återhämtningsprospektet*). EU-återhämtningsprospektet är tillgängligt för emittenter som har aktier som redan fortlöpande har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de senaste 18 månaderna och som emitterar ytterligare aktier för att övervinna de negativa effekterna av covid-19-krisen och begränsa den alltför stora skuldsättningen. Reglerna för EU-återhämtningsprospektet löper dock ut den 31 december 2022.

Trots de lättnader som införts visade återkoppling från berörda parter att kravet på att upprätta prospekt fortfarande är alltför betungande. Detta avser både fall där företag söker tillträde till offentliga marknader för första gången (börsintroduktion) och där de får tillträde till offentliga marknader för uppföljning av aktierelaterade eller icke-aktierelaterade värdepapper.

De nuvarande reglerna bidrar i synnerhet till att prospekten blir alltför långa. I vissa fall kräver till exempel prospektförordningen information som kanske inte är nödvändig för att investerare ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut (dvs. som inte är motiverad ur

¹³ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/337 av den 16 februari 2021 om ändring av förordning (EU) 2017/1129 vad gäller EU-återhämtningsprospektet och riktade justeringar för finansiella mellanhänder och direktiv 2004/109/EG avseende användningen av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat för årliga redovisningar för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 1).

investerar skyddssynpunkt). Återkopplingen till det offentliga samrådet (som upprepades under mötena med berörda parter) bekräftade att varken standardprospektet eller EU-tillväxtprospektet skapar en lämplig balans mellan ett effektivt investerar skydd och den proportionerliga administrativa bördan för emittenter, särskilt små och medelstora företag. I andra fall krävs ett prospekt när en mängd information redan är allmänt tillgänglig (särskilt vid uppföljningsemissioner). De alltför omfattande prospekten kan även avskräcka vissa, särskilt mindre investerare, från att ta del av dem och kan leda till högre investeringskostnader för större investerare. Det krävs också längre tid för den nationella behöriga myndigheten att granska och godkänna prospektet.

De nuvarande reglerna bidrar dessutom till mycket olika prospekt i EU. Uppgifter som har rapporterats av Oxera¹⁴ och av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)¹⁵ visar på stora skillnader mellan medlemsstaterna när det gäller prospektens längd, vilket tyder på bristande enhetlighet för prospekten i EU. Denna diskrepans beror också på att de nuvarande reglerna inte ger tillräckliga ramar för de nationella behöriga myndigheternas tillsynsgranskning.

I återkopplingen från berörda parter betonades att EU:s regelverk ställer alltför betungande krav även på redan börsnoterade emittenter, särskilt enligt marknadsmissbruksförordningen. Sedan förordningen trädde i kraft den 1 juli 2016 har marknadsmissbruksförordningen utvidgats till att omfatta MTF-plattformar, inklusive tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Marknadsmissbruksförordningen syftar till att öka marknadsintegriteten och investerarnas förtroende. Genom förordningen blir det förbjudet att i) ägna sig åt eller försöka ägna sig åt insiderhandel¹⁶, ii) rekommendera att någon annan person ägnar sig åt insiderhandel eller förmå någon annan person att ägna sig åt insiderhandel, iii) olagligen röja insiderinformation¹⁷, eller att iv) ägna sig eller försöka ägna sig åt marknadsmanipulation. Emittenter omfattas också av flera krav på offentliggörande och dokumentation enligt marknadsmissbruksförordningen. I synnerhet har emittenter en allmän skyldighet att snarast möjligt offentliggöra all insiderinformation¹⁸.

Återkoppling från berörda parter visade att vissa aspekter av reglerna för offentliggörande i marknadsmissbruksförordningen innebär en oproportionerligt stor börda för emittenterna. I synnerhet anser de berörda parterna att skyldigheten att snarast möjligt offentliggöra all insiderinformation är betungande. Detta beror dels på att begreppet insiderinformation är så brett (vilket gör det svårt för emittenter att fastställa vad som faktiskt är insiderinformation), dels på att samma begrepp gäller både för förbudet mot insiderhandel och för offentliggörande av information. Även om det breda begreppet insiderinformation gör det möjligt att ta hänsyn till ett brett och mycket tidigt förbud mot insiderhandel, innebär det också att emittenter är

¹⁴ Slutrapport om primär- och sekundäraktiemarknader i EU, tillgänglig på <https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2020/11/Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf>.

¹⁵ Esmas sakkunnigbedömning av de behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeförfaranden för prospekt (ESMA42-111-7170), punkterna 113-121 (sidorna 33-37), finns på [esma42-111-7170 final report - prospectus peer review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2020-11/esma42-111-7170_final_report_-_prospectus_peer_review.pdf).

¹⁶ Insiderhandel inträffar när en juridisk eller fysisk person som förfogar över insiderinformation drar otillbörlig fördel av denna information genom att inleda marknadstransaktioner eller genom att ändra eller upphäva en befintlig order, till nackdel för tredje part som inte känner till sådan information.

¹⁷ Olagligt röjande uppstår om en fysisk eller juridisk person offentliggör insiderinformation i en situation som inte utgör en del av dennes tjänst, verksamhet eller åligganden.

¹⁸ Insiderinformation definieras i artikel 7.1 a som "[i]nformation av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument".

skyldiga att offentliggöra information i ett mycket tidigt skede, när information om omständigheter eller händelser ännu inte har nått en hög grad av säkerhet.

Begreppet insiderinformation omfattar inte bara händelser som redan har inträffat utan även händelser som ”rimligen kan förväntas inträffa” (dvs. för vilka det finns realistiska utsikter för att de ska inträffa) och, i samband med över tiden pågående processer (t.ex. en fusion), de mellanliggande steg som skulle kunna leda till en framtida händelse. Emittenterna ådrar sig därför höga efterlevnadskostnader för att förstå vilka steg i en över tiden pågående process som kan utgöra insiderinformation och när specifik information är tillräckligt mogen för att offentliggöras. Samtidigt är informationens ändamålsenlighet när det gäller att minska informationsasymmetrierna mellan emittenter och investerare begränsad om informationen är alltför preliminär, ofullständig och fortfarande potentiellt föremål för grundläggande förändringar. Alltför tidigt offentliggörande av information skulle kunna vilseleda investerarna och leda till åtgärder från deras sida som skulle kunna visa sig vara suboptimala i efterhand (t.ex. att aktierna avyttras för tidigt eller inte avyttras tillräckligt snabbt), vilket skulle öka alternativkostnaderna för investerarna.

Emittenterna ställs dessutom inför en brist på rättslig klarhet kring de villkor som måste uppfyllas för att skjuta upp offentliggörandet när ett omedelbart offentliggörande sannolikt skulle skada emittenternas legitima intressen (t.ex. genom att äventyra ett framgångsrikt slutförande av pågående förhandlingar).

Ett fåtal ytterligare krav på rapportering och offentliggörande enligt marknadsmissbruksförordningen lägger en oproportionerligt stor börda på emittenterna, såsom bestämmelserna om transaktioner utförda av personer i ledande ställning, insiderförteckningar och marknadssondering. De nuvarande reglerna i marknadsmissbruksförordningen skapar också ett oproportionerligt sanktionssystem för överträdelse som rör offentliggörande, särskilt för små och medelstora företag, som potentiellt kan bestraffas på samma nivå som stora företag.

Syftet med förslaget

Det övergripande syftet med detta initiativ är att införa tekniska anpassningar av EU:s regelverk för att minska kostnaderna för tillsyn och efterlevnad för företag som vill börsnotera sig eller redan är börsnoterade, i syfte att effektivisera noteringsprocessen och öka den rättsliga klarheten, samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet säkerställs. Detta förväntas i sin tur bidra till att diversifiera finansieringskällorna för företag i EU och öka investeringarna, den ekonomiska tillväxten, skapandet av arbetstillfällen och innovationen i EU.

De föreslagna riktade ändringarna av prospektförordningen syftar framför allt till att göra det lättare och mindre kostsamt för emittenter att upprätta prospekt och samtidigt ge investerarna möjlighet att fatta rätt investeringsbeslut genom att tillhandahålla information som är begriplig, lätt att analysera och kortfattad. De syftar också till att införa betydande förenklingar av, eller till och med undantag från, prospektkraven i fall där emittenten redan är känd för investerare och en mängd information redan är allmänt tillgänglig (uppföljningsemissioner). Dessa ändringar åtföljs av ändringar som syftar till att främja konvergens och effektivisering av de nationella behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeförfaranden (t.ex. genom att begränsa de nationella behöriga myndigheternas möjligheter att begära att emittenter ska ta med ytterligare information i prospektet).

När det gäller erbjudanden av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad innebär förslaget en rationalisering och standardisering av standardprospektet (med hänvisning till en typ av prospekt utan förenklingar, oavsett om det

rör sig om aktierelaterade eller icke-aktierelaterade värdepapper, eller om det upprättas som ett enda dokument eller består av separata dokument). Genom förslaget anpassas nivån på offentliggörandet av standardprospektet till den informationsnivå som för närvarande krävs enligt reglerna för EU-tillväxtprospektet, det införs en fast ordning för offentliggörande och det införs ett rättsligt krav på införlivande genom hänvisning. Genom förslaget införs också en möjlighet för emittenter att upprätta prospektet enbart på engelska, som det språk som allmänt används i internationella finansmarknader (med undantag för sammanfattningen, som i praktiken är det enda dokument som de flesta icke-professionella investerare läser), och att offentliggöra det enbart i elektroniskt format (dvs. inga papperskopior på begäran). Samtidigt införs en sidbegränsning (300 sidor) endast för aktier eller andra överlåtbara värdepapper som motsvarar aktier i företag för att undvika alltför långa prospekt för företag som inte har en komplicerad ekonomisk historia. Dessa ändringsförslag syftar sammantaget till att påtagligt minska kostnaderna och bördorna för emittenterna, och samtidigt säkerställa att investerare kan dra nytta av ett dokument som är lättare att läsa och hitta i och som gör det lättare att jämföra finansiella instrument och emittenter.

Förslaget syftar också till att göra det lättare för små och medelstora företag att anskaffa medel på offentliga marknader, särskilt på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, genom att skapa ytterligare kostnadsbesparingar för små och medelstora företag och bättre anpassa informationen till investerarnas behov. För företag som erbjuder värdepapper till allmänheten och börsnoteringar på tillväxtmarknader för små och medelstora företag (samt för erbjudanden av värdepapper till allmänheten från mindre företag) ersätts EU-tillväxtprospektet med ett obligatoriskt nytt förkortat EU-tillväxtemissionsdokument. Detta dokument bygger på den informationsnivå som för närvarande krävs enligt reglerna för EU-återhämtningsprospektet och befintliga upptagandedokument som krävs av tillväxtmarknader för små och medelstora företag (där skyldigheten att offentliggöra prospekt inte gäller), följer en fastställd ordning för offentliggörande och omfattas, när det gäller aktier och andra likvärdiga överlåtbara värdepapper, av en begränsning av sidantalet.

Även om förslaget på vissa villkor undantar erbjudanden av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan har tagits upp till handel (för vilka det är tillräckligt att offentliggöra ett sammanfattande dokument) från kravet på prospekt, ska efterföljande emissioner av icke-utbytbara värdepapper omfattas av krav på godkännande och offentliggörande av ett nytt kortfattat EU-uppföljningsprospekt, som till stor del bygger på den nuvarande reglerna för EU-återhämtningsprospektet. Dessa ändringsförslag syftar till att säkerställa att företag fullt ut kan dra nytta av fördelarna med att få tillgång till offentliga kapitalmarknader, inbegripet enklare och snabbare tillgång till ytterligare eget kapital och lånefinansiering genom uppföljningserbjudanden. Samtidigt bevarar de investerarskyddet eftersom dessa företag redan omfattas av regelbundna och fortlöpande krav på offentliggörande och rapportering; dessutom kommer emittenterna att vara skyldiga att offentliggöra den mest relevanta informationen för investerare.

Slutligen syftar ändringarna av prospektförordningen till att främja gränsöverskridande erbjudanden genom att harmonisera och höja tröskelvärdet till 12 miljoner euro för att undanta små erbjudanden av värdepapper till allmänheten från skyldigheten att offentliggöra prospekt. Detta ändringsförslag syftar också till att gynna mindre emittenter, inbegripet små och medelstora företag, eftersom de i vissa fall inte längre kommer att behöva ta fram prospekt, vilket avsevärt minskar deras tillsynskostnader och uppmuntrar dem att skaffa sig tillgång till offentliga kapitalmarknader. Genom förslaget införs också ändringar av reglerna om likvärdighet för tredjelands prospekt för att göra dem användbara.

De föreslagna riktade ändringarna av marknadsmissbruksförordningen syftar till att minska den rättsliga osäkerheten om vad som utgör insiderinformation när det gäller offentliggörande

samt tidpunkten för offentliggörande. I förslaget behålls det nuvarande vidsträckta begreppet insiderinformation vid tillämpningen av förordningen om insiderhandel, men tillämpningsområdet för skyldigheten att offentliggöra information begränsas. I förslaget klargörs särskilt att skyldigheten att offentliggöra all insiderinformation inte omfattar information om de mellanliggande stegen i en över tiden pågående process, eftersom denna information är alltför preliminär och därför inte tillräckligt mogen för att offentliggöras. Samtidigt införs genom förslaget en befogenhet för kommissionen att genom en delegerad akt upprätta en icke uttömmande förteckning över relevant information samt, för varje uppgift, en angivelse av tidpunkten för när emittenterna förväntas offentliggöra den. Dessa ändringar syftar tillsammans till att göra marknadsmissbruksförordningens regler för offentliggörande mindre kostsamma för emittenterna, mer förutsägbara ur investerarnas synvinkel och mer gynnsamma för en effektiv prisbildning.

Ändringarna av skyldigheten att offentliggöra information åtföljs av förbättringar av systemet för informationsutbyte mellan nationella behöriga myndigheter för att göra det möjligt för dem att bättre upptäcka fall av otillbörlig marknadspåverkan genom att inrätta en mekanism för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker¹⁹, vilket stärker EU-marknadernas integritet och ökar deras attraktionskraft för investerare. På samma sätt införs genom förslaget en möjlighet för Esmas att inrätta samarbetsplattformar, särskilt i syfte att övervaka grossistmarknaderna för råvaror, för att hantera farhågor om marknadsintegritet och väl fungerande finansmarknader och, i synnerhet, spotmarknader.

Slutligen syftar förslaget till att göra sanktionssystemet för marknadsmissbruksrelaterade överträdelser mer proportionerligt för små och medelstora företag för att undvika att avskräcka mindre emittenter från att börsnoteras eller förbli noterade.

Förslaget syftar också till att minska de rättsliga hinder som uppstår till följd av tillämpningen av regelverken för transaktioner utförda av personer i ledande ställning, insiderförteckningar och marknadssondering, samtidigt som det säkerställs att dessa lättnader inte försämrar investerarskyddet och marknadsintegriteten.

Inrättandet av en mekanism för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker kräver också riktade ändringar av Mifir för att specificera att en behörig myndighet fortlöpande kan begära uppgifter ur orderboken från en handelsplats som står under dess tillsyn, och för att ge Esmas i uppgift att harmonisera formatet för den mall som används för att lagra sådana uppgifter.

De föreslagna riktade ändringarna syftar till att skapa de nödvändiga förutsättningarna för att strukturella förbättringar på EU:s offentliga kapitalmarknader ska kunna ske över tid. Ett mer gynnsamt regelverk skulle främja utvecklingen av ett mer fördelaktigt ekosystem och på ett mångfasetterat sätt bidra till kapitalmarknadsunionens mål att förbättra företagets tillgång till finansiering. Dessutom bör detta förslag analyseras tillsammans med andra föreslagna och kommande initiativ. De föreslagna ändringarna ingår i ett bredare åtgärds paket som beskrivs i handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen och som syftar till att hantera andra frågor som för närvarande hindrar företag från att anskaffa kapital på offentliga marknader.

¹⁹ Kommissionen kan ge tekniskt stöd till nationella behöriga myndigheter i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/240 av den 10 februari 2021 för att underlätta utvecklingen av en sådan mekanism för utbyte av orderboks uppgifter mellan nationella behöriga myndigheter.

- **Förenlighet med befintliga bestämmelser inom området**

Förslaget är i linje med de övergripande målen för prospektförordningen om att underlätta anskaffning av finansiering genom kapitalmarknader, säkerställa investerarskydd och främja tillsynskonvergens i hela EU. Förslaget ligger också i linje med de övergripande målen för marknadsmissbruksförordningen om att säkerställa de finansiella marknadernas integritet i unionen och att stärka investerarskyddet och förtroendet för dessa marknader samt med Mifirs mål att säkerställa att EU:s marknader för finansiella instrument är transparenta och fungerar effektivt.

Förslaget är dessutom förenligt med de rapporteringsskyldigheter som fastställs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG²⁰ (*insynsdirektivet*) för emittenter på reglerade marknader. Det är också i linje med bestämmelserna i Mifid II och kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565²¹ om reglering av tillväxtmarknader för små och medelstora företag.

- **Förenlighet med unionens politik inom andra områden**

Förslaget är helt i linje med kapitalmarknadsunionens huvudsyfte att göra finansiering mer tillgänglig för EU-företag, särskilt små och medelstora företag. Det är förenligt med ett antal lagstiftningsåtgärder och andra åtgärder som kommissionen vidtagit inom ramen för 2015 års handlingsplan för kapitalmarknadsunionen²², 2017 års halvtidsöversyn av handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen²³ och 2020 års handlingsplan för kapitalmarknadsunionen.

För att stödja sysselsättning och tillväxt i EU har underlättande av tillgången till finansiering för företag, särskilt små och medelstora företag, varit ett centralt mål för kapitalmarknadsunionen redan från början. Sedan handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen offentliggjordes 2015 har vissa riktade åtgärder vidtagits för att utveckla lämpliga finansieringskällor för små och medelstora företag under alla deras utvecklingsstadier. I sin halvtidsöversyn av handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen, som offentliggjordes i juni 2017, valde kommissionen att höja sin ambitionsnivå och stärka sitt fokus på små och medelstora företags tillträde till offentliga marknader. I november 2019 antog medlagstiftarna en förordning för att främja användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag²⁴ i syfte att minska den administrativa bördan och de höga efterlevnadskostnaderna för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, samtidigt som en hög nivå av marknadsintegritet och investerarskydd säkerställs, främja likviditeten hos börsnoterade aktier i små och medelstora företag för att göra dessa marknader

²⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vilkas 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).

²¹ 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).

²² Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén: Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion, COM(2015) 468 final.

²³ *Communication from the Commission on the mid-term review of the capital markets union action plan* (inte översatt till svenska) ({SWD(2017) 224 final} och {SWD(2017) 225 final} – 8 juni 2017) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

²⁴ 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).

mer attraktiva för investerare, emittenter och mellanhänder, och underlätta registreringen av MTF-plattformar som tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Den förordningen trädde i kraft i december 2019, med undantag för bestämmelsen om ändring av marknadsmissbruksförordningen som började tillämpas i januari 2021.

Efter covid-19-krisen antog kommissionen dessutom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, som bestod av riktade ändringar av kapitalmarknads- och bankregleringen, med det övergripande syftet att göra det lättare för kapitalmarknaderna att stödja EU-företagens återhämtning efter covid-19-krisen. De föreslagna ändringarna av kapitalmarknadsreglerna syftade särskilt till att minska regelbördan och komplexiteten för värdepappersföretag och emittenter.

Detta förslag är en uppföljning av handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen från 2020 och dess mål är att göra det lättare för EU-företag att få tillgång till finansiering (åtgärd 2 ”stöd för tillgång till offentliga marknader”). Förslaget är inriktat på att lätta på de lagstadgade krav som kan avskräcka ett företag från att välja att börsnotera sig eller att förbli börsnoterat (”utbudssidan”). Andra faktorer som kan avskräcka emittenter från att börsnoteras, t.ex. en smal investerarbas och en mer förmånlig skattemässig behandling av skulder framför eget kapital, behandlas i andra pågående och kommande initiativ för kapitalmarknadsunionen som kompletterar de ändringar som läggs fram i detta förslag och bör analyseras i samband med detta initiativ. Dessa initiativ gäller till exempel i) inrättandet av en gemensam europeisk kontaktpunkt som kommer att åtgärda bristen på tillgängliga och jämförbara uppgifter för investerare och göra företagen mer synliga för investerare, ii) centralisering av handelsinformation inom EU i konsoliderad handelsinformation för en effektivare handel på den offentliga marknaden och prisbildningsprocess och iii) införande av ett avdrag i syfte att minska skattefördelen för finansiering med lån jämfört med finansiering med eget kapital²⁵ för att göra finansiering med eget kapital mer attraktiv (och mindre kostsam) för företag.

Dessutom kommer en rad av kommissionens initiativ att ytterligare stärka investerarbasen för börsnoterade aktier. EU:s fond för börsintroduktion av små och medelstora företag kommer att fungera som en ankarinvestering för att locka fler privata investeringar i små och medelstora företags offentliga kapital genom att ingå partnerskap med institutionella investerare och investera i fonder som är inriktade på emittenter av små och medelstora företag. Översynen av kapitalkravsförordningen och Solvens II kommer att öka investerarbasen för emittenter genom att underlätta bankernas och försäkringsbolagens investeringar i offentligt långfristigt kapital.

Detta förslag är i linje med åtgärd 2 i den nya europeiska innovationsagendan²⁶, som offentliggjordes 2022, där man erkände den viktiga roll som förordningen om börsnotering spelar för att underlätta tillgången till finansiering för expanderande teknikintensiva företag.

Förslaget tar också hänsyn till de belägg som ligger till grund för yttrandet från plattformen Fit for Future om att underlätta små och medelstora företags tillgång till kapital och i synnerhet om förenkling av förfarandena för upptagande till handel med värdepapper för små och medelstora företag och andra noteringsskyldigheter.

²⁵ Förslag till rådets direktiv om fastställande av regler om ett avdrag i syfte att minska skattefördelen för finansiering med lån jämfört med finansiering med eget kapital och om begränsning av ränteavdragen i samband med bolagsbeskattning (COM(2022) 216 final).

²⁶ Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén – *En ny europeisk agenda för innovation* (COM(2022) 332 final).

Slutligen kommer detta förslag att hjälpa särskilt små och medelstora företag i EU att dra nytta av ett förenklat regelverk för att få tillgång till offentliga kapitalmarknader och uppfylla de fortlöpande kraven på transparens och rapportering. Detta är också i linje med målet i det stödpaket för små och medelstora företag som kommissionens ordförande Ursula von der Leyen tillkännagav i sitt tal om tillståndet i Europeiska unionen den 19 september 2022.

2. RÄTTSLIG GRUND, SUBSIDIARITETSPRINCIPEN OCH PROPORTIONALITETSPRINCIPEN

• Rättslig grund

Den rättsliga grunden för prospektförordningen, marknadsmissbruksförordningen och Mifir är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Genom förslaget införs riktade ändringar av dessa förordningar och det har därför samma rättsliga grund.

I artikel 114 i EUF-fördraget föreskrivs att åtgärder ska antas för tillnärmningen av sådana bestämmelser i lagar och andra författningar i medlemsstaterna som syftar till att upprätta den inre marknaden och få den att fungera. Det är framför allt möjligt att använda artikel 114 i EUF-fördraget om skillnaderna mellan de nationella bestämmelserna hindrar de grundläggande rättigheterna eller skapar snedvridningar av konkurrensen och därmed har en direkt inverkan på den inre marknadens funktion.

• Subsidiaritetsprincipen (för icke-exklusiv befogenhet)

Enligt artikel 4 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) ska EU:s åtgärder för att fullborda den inre marknaden bedömas på grundval av den subsidiaritetsprincip som fastställs i artikel 5.3 i fördraget om Europeiska unionen. Enligt subsidiaritetsprincipen bör åtgärder på EU-nivå vidtas endast när målen för den planerade åtgärden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna på egen hand och därmed kräver åtgärder på EU-nivå. Man måste också överväga om målen bättre skulle kunna uppnås genom åtgärder på EU-nivå (det så kallade testet av europeiskt mervärde).

Den lagstiftning som gäller för emittenter och handelsplatser är till stor del harmoniserad på EU-nivå, vilket ger medlemsstaterna begränsad flexibilitet att anpassa denna rättsliga ram till lokala förhållanden. Som en följd av detta är det nödvändigt att ändra EU-lagstiftningen för att åstadkomma önskade förbättringar. Samtidigt skulle målen för detta förslag bättre uppnås genom åtgärder på EU-nivå. Genom sin omfattning skulle EU-åtgärder kunna minska den administrativa bördan för emittenter och samtidigt säkerställa marknadsintegriteten och investerarskyddet och på så sätt garantera rättvisa villkor. Dessutom är en EU-åtgärd lämplig eftersom initiativet syftar till att stödja gränsöverskridande börsnoteringar och handel med värdepapper i hela EU för att ytterligare integrera och uppnå stordriftsfördelar på EU:s kapitalmarknader.

• Proportionalitetsprincipen

De föreslagna åtgärderna för att minska regelbördan för företag som ansöker om en förstagångsnotering och för företag som redan är börsnoterade respekterar proportionalitetsprincipen. De är adekvata för att uppnå målen och går inte utöver vad som är nödvändigt.

De föreslagna lättnaderna i prospektförordningen syftar till att minska kostnaderna och bördorna för emittenter, samtidigt som investerarnas förtroende för väl fungerande offentliga marknader bevaras och stärks. Proportionaliteten säkerställs särskilt genom att det införs

betydande förenklingar av, eller till och med undantag från, prospektkraven endast i de fall då emittenten redan är känd för investerarna och mycket information redan är allmänt tillgänglig. Proportionaliteten säkerställs dessutom genom att informationen anpassas till företagets nuvarande storlek på marknaden. Genom förslaget införs således ett EU-tillväxtemissionsdokument endast för företag som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag (dvs. huvudsakligen, men inte uteslutande, små och medelstora företag).

Det är viktigt att notera att de föreslagna ändringarna säkerställer att transparensnivån för investerare inte påverkas negativt. Ingen av de föreslagna åtgärderna kommer att skapa behov för investerare att utföra någon ytterligare företagsbesiktning, och en hög nivå av investerarskydd kommer att säkerställas. Möjligheten att använda enbart engelska (dvs. ett vanligt och allmänt accepterat språk på det finansiella området) för att upprätta prospektet uppvägs till exempel av kravet på att sammanfattningen ska vara avfattad på språket eller språken i den medlemsstat där erbjudandet till allmänheten görs. På samma sätt är emittenter skyldiga att offentliggöra ett uttalande (men inte ett prospekt) som innehåller den mest relevanta informationen för investeraren i de fall då ett undantag från prospektet införs.

De föreslagna lättnaderna för att minska den administrativa bördan för emittenter som redan är noterade (marknadsmisbruksförordningen) är också noggrant anpassade för att undvika en negativ inverkan på marknadsintegriteten och investerarskyddet, som är de centrala målen med marknadsmisbruksförordningen. Genom att begränsa skyldigheten att offentliggöra information till enbart ”mogna” händelser säkerställer förslaget att marknader och investerare endast får meningsfull information, vilket förhindrar spridning av felaktig eller vilseledande information, vilket kan missleda investeringsbeslut. De föreslagna ändringarna av reglerna för offentliggörande åtföljs dessutom av en förstärkning av tillsynsmyndigheternas övervakningssystem för orderuppgifter, vilket, genom standardisering av format för rapportering av orderuppgifter och underlättande av utbyte av sådana uppgifter mellan nationella behöriga myndigheter, kommer att utöka tillsynsverktygslådan för marknadsmisbruk och därigenom säkerställa större marknadsintegritet och öka investerarnas förtroende. Slutligen kommer de riktade ändringarna av andra upplysnings- och rapporteringsskyldigheter och av sanktionssystemet enligt marknadsmisbruksförordningen att undanröja onödiga administrativa bördor och skapa en mer proportionerlig sanktionsnivå för mindre emittenter (små och medelstora företag), och på så sätt skapa en lämplig balans mellan kostnadsminskningar och det primära behovet av att bevara marknadsintegritet och investerarskyddet.

- **Val av instrument**

Genom förslaget införs riktade ändringar av prospektförordningen, marknadsmisbruksförordningen och Mifir. Den rättsliga grunden för dessa förordningar är artikel 114.1 i EUF-fördraget. En eventuell ändringsförordning måste därför ha samma rättsliga grund. Eftersom de föreslagna ändringarna är ändringar av befintliga rättsakter kan de dessutom införas genom en omnibusförordning.

3. RESULTAT AV EFTERHANDSUTVÄRDERINGAR, SAMRÅD MED BERÖRDA PARTER OCH KONSEKVENSBEDÖMNINGAR

- **Efterhandsutvärderingar/kontroller av ändamålsenligheten med befintlig lagstiftning**

Detta initiativ är inriktat på att minska den tillsynsbörda som emittenter ådrar sig under börsnoteringsprocessen och därefter när de är noterade. Det omfattar därför endast de aspekter

i prospektförordningen och marknadsmissbruksförordningen som berörda parter anser hindrar företagets tillgång till och förmåga att stanna kvar på offentliga marknader.

För att få underlag för detta initiativ samlade kommissionens avdelningar in en betydande mängd uppgifter direkt från handelsplatser och emittenter (inklusive sammanslutningar av små och medelstora företag). Den tekniska expertgruppen med berörda parter (i kraft mellan oktober 2020 och maj 2021) tillhandahöll vissa bevis utöver de synpunkter som mottagits från marknadsaktörerna. Kommissionen beställde också en studie av primär- och sekundärkapitalmarknaderna i EU från Oxera i november 2020, som innehåller en mycket detaljerad översikt över EU:s kapitalmarknader. Andra källor som användes var omfattande akademisk litteratur och forskning.

Bilaga 6 till konsekvensbedömningen innehåller en detaljerad bedömning av ändamålsenligheten, effektiviteten och samstämmigheten hos prospektförordningens krav, i linje med översynsklausulen (se artikel 48 i prospektförordningen). Analysen av prospektförordningen bygger dessutom på uppgifter som Esmas har lämnat bilateralt till kommissionens avdelningar för 2021 och på Esmas offentliggjorda rapporter om EES-godkända prospekt för åren 2019 och 2020. Analysen tog också hänsyn till de viktigaste slutsatserna i Esmas sakkunnigrapport av den 21 juli 2022 om myndigheternas gransknings- och godkännandeförfaranden för prospekt. Analysen visar att de nuvarande prospektkraven lägger en onödigt börda på emittenterna och att de avsedda målen för prospektförordningen skulle kunna uppnås med mindre kostsamma krav för emittenter samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd upprätthålls.

Under 2019–2020 genomförde Esmas en översyn av marknadsmissbruksförordningen och lämnade i september 2020, efter en formell begäran från kommissionen, sina tekniska råd i sin granskningsrapport om marknadsmissbruksförordningen²⁷. Esmas rapport bygger på omfattande återkoppling från företrädare för marknadsaktörerna som svar på ett offentligt samråd, bland annat från intressentgruppen för värdepapper och marknader. Det offentliga samrådet offentliggjordes den 3 oktober 2019 och pågick fram till november 2019²⁸: 97 svar inkom från ett brett spektrum av uppgiftslämnare (dvs. kreditinstitut, kapitalförvaltare, emittenter, juridiska företag och redovisningsföretag samt handelsplatser). Sammanfattningsvis drog Esmas slutsatsen att ramen för marknadsmissbruksförordningen generellt sett fungerade väl och ansåg att en större översyn av den rättsliga ramen inte skulle vara nödvändig, samtidigt som den föreslog ett antal tekniska justeringar och förtydliganden. I rapporten fastställdes även vissa områden där Esmas ansåg att ytterligare vägledning var fördelaktig/nödvändig.

Vissa av rapportens slutsatser motsägs dock av slutsatserna från högnivåforumet för kapitalmarknadsunionen och den tekniska expertgruppen med berörda parter samt av den återkoppling som mottagits från berörda parter i samband med det riktade samrådet om förordningen om börsnotering och under de tekniska mötena. I bilaga 8 till konsekvensbedömningen sammanfattas den bedömning som kommissionens avdelningar har gjort av de bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen för vilka Esmas slutsatser inte överensstämmer med de synpunkter som inkommit från experter och berörda parter. Detta innefattar begreppet insiderinformation och emittentens skyldighet att offentliggöra insiderinformation, villkoren för att skjuta upp offentliggörandet, bestämmelser som reglerar

²⁷ Granskningsrapport om marknadsmissbruksförordningen (ESMA70–156–2391). Finns tillgänglig på [esma70-156-2391_final_report_-_mar_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review_-_cp.pdf).

²⁸ Samrådsdokument om rapporten om översyn av marknadsmissbruksförordningen (Esma70-156-1459). Finns tillgängligt på https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review_-_cp.pdf.

marknadssonderingar, insiderförteckningar och administrativa sanktioner. Analysen omfattar även marknadsöverskridande övervakning av orderböcker.

- **Samråd med berörda parter**

Den 19 november 2021 offentliggjorde kommissionen en uppmaning att inkomma med synpunkter och inledde offentliga och riktade samråd under fjorton veckor för att få in synpunkter från berörda parter om hur man generellt kan göra det mer lockande att noteras på offentliga marknader i EU. Samrådet syftade också till att få information om eventuella brister i regelverket som avskräcker företag från att anskaffa kapital via offentliga kapitalmarknader. Dessutom ställdes särskilda frågor om prospektförordningen och marknadsmissbruksförordningen.

Sammanlagt inkom 108 svar från berörda parter från 22 medlemsstater, USA, Förenade kungariket och Schweiz²⁹.

En stor majoritet av de tillfrågade (72 %) ansåg att alltför höga efterlevnadskostnader kopplade till lagstadgade krav under faser för börsintroduktion och efter börsintroduktionen var ganska viktiga eller mycket viktiga faktorer för att förklara bristen på attraktionskraft hos EU:s offentliga marknader. Detta omfattade det stora flertalet emittenter, börser, investerare och vissa nationella behöriga myndigheter. Flera berörda parter uppgav att noteringsbördan är likartad för stora företag och små och medelstora företag, vilket innebär att den är mycket oproportionerlig för små och medelstora företag. Majoriteten av de svarande hävdade att både börsnoteringsregler och regler efter börsnotering leder till en börda som är oproportionerlig i förhållande till de mål för investerarskydd som dessa regler är avsedda att uppnå (52 % respektive 57 %).

Överlag medgav de svarande att den genomsnittliga kostnaden för de olika typerna av prospekt var svår att uppskatta och att kostnaden berodde på olika faktorer, bland annat juridiska arvoden, revisionskostnader och verksamhetens komplexitet. De flesta svarande (59 %) ansåg att standardprospektet i dess nuvarande form inte skapar en lämplig balans mellan ett effektivt investerarskydd och den proportionerliga administrativa bördan för emittenter, och att det bör förenklas avsevärt. Samma åsikt uttrycktes också om EU-tillväxtprospektet av 44 % av de svarande. Nästan hälften av de svarande ansåg att prospektreglerna för icke-aktierelaterade värdepapper har underlättat kapitalanskaffning på kapitalmarknaderna (48 %).

När det gäller sekundäremissioner gick åsikterna isär. En liten majoritet av de svarande (51 %) ansåg att kravet på prospekt inte bör upphävas för uppföljningsemissioner, men en betydande minoritet (43 %) ansåg att emittenter som fortlöpande under minst 18 månader är noterade på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag inte bör behöva offentliggöra prospekt för uppföljningsemissioner.

Slutligen uppgav de flesta av de svarande (54 %) att de inte ansåg att det fanns någon anpassning eller konvergens i det sätt på vilket de nationella behöriga myndigheterna bedömer fullständigheten, begripligheten och konsekvensen i de utkast till prospekt som lämnas in till dem för godkännande.

²⁹ 15 offentliga myndigheter (4 finansministerier, 10 nationella behöriga myndigheter, 1 nationell byrå), 3 handelskammare, 17 börser och 2 aktörer på annan marknadsinfrastruktur än handelsplatser, 40 branschorganisationer, 4 icke-statliga organisationer, 4 konsultfirmor/advokatbyråer, 4 akademiska institutioner och 5 privatpersoner. Dessa berörda parter kommer från följande 22 medlemsstater: AT, BE, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IT, LI, LV, LU, MT, NL, PL, PT, RO, SK och SE.

Överlag ansåg respondenterna att de flesta aspekter av det nuvarande systemet för marknadsmissbruk var betungande. De mest betungande kraven var de som gällde begreppet insiderinformation (64 % sade att detta var mycket betungande eller ganska betungande) och villkoren för att skjuta upp offentliggörandet (70 % av de svarande uppgav att detta var mycket betungande eller ganska betungande). Respondenternas åsikter var delade när de tillfrågades om huruvida Esmas klargöranden genom vägledning om begreppet insiderinformation skulle vara tillräckliga. Nästan hälften av dem som uttryckte en åsikt ansåg dock att Esmas riktlinjer inte skulle vara tillräckliga för att tillhandahålla de nödvändiga klargörandena om begreppet insiderinformation (54 %). Dessa svarande (däribland företrädare för banker, handelsplatser, emittenter, finansiella mellanhänder och nationella behöriga myndigheter) uttryckte oro över att Esmas vägledning inte skulle vara effektiv när det gäller att undanröja rättslig oklarhet. De menade att begreppet insiderinformation är för brett definierat och att alltför mycket information måste offentliggöras. Enligt dem krävs en omprövning av begreppet insiderinformation, vilket endast kan göras inom ramen för förordningen på nivå 1.

Intervjupersonerna tillfrågades vidare om marknadsmissbruksförordningen bör skilja mellan begreppet insiderinformation för att förhindra insiderhandel och begreppet insiderinformation som utlöser skyldigheten att offentliggöra information. En majoritet av de svarande som yttrade sig i frågan ansåg att det vore lämpligt att skilja mellan de två begreppen. Dessutom påpekade en majoritet av de svarande som uttryckte en åsikt att det bör klargöras att insiderinformation som rör en flerstegsprocess endast behöver offentliggöras när slutskedet har uppnåtts, såvida inte någon information har läckts.

En överväldigande majoritet av de tillfrågade (72 %) var positiva till en höjning av tröskeln för rapportering av transaktioner utförda av personer i ledande ställning enligt artikel 19.8 i marknadsmissbruksförordningen. De uppgav att en sådan höjning inte skulle skada marknadsintegriteten. De svarande var också eniga om att kraven på insiderförteckning måste förenklas vad gäller alla emittenter för att säkerställa att endast den mest väsentliga informationen för identifieringsändamål ingår. Majoriteten av de svarande (62,2 %) höll inte med om att Esmas begränsade förslag om att ändra förfarandet för marknadssondering är tillräckliga och samtidigt utgör en välavvägd lösning på behovet av att förenkla bördan och upprätthålla marknadsintegriteten.

Slutligen uppgav de flesta svarande (51 %) att det nuvarande sanktionssystemet enligt marknadsmissbruksförordningen inte stod i proportion till det mål som eftersträvas med lagstiftningen.

- **Insamling och användning av sakkunnigutlåtanden**

Under de senaste åren har företagens och särskilt de små och medelstora företagens tillgång till offentliga marknader stått i fokus för kommissionens kontinuerliga utvärderingar. Frågor om regelbördan för företag när de får tillträde till offentliga marknader togs upp inom ramen för högnivåforumet för kapitalmarknadsunionen, den tekniska expertgruppen med berörda parter och 2020 års handlingsplan för kapitalmarknadsunionen. Kommissionen tog också hänsyn till omfattande forskning om ämnet i Oxera-studien.

Kommissionen anordnade även två tekniska möten/workshoppar med berörda parter inom branschen i april 2022 i syfte att ytterligare finslipa de politiska alternativ som övervägs.

Vidare presenterade kommissionen förslaget syfte för europeiska värdepapperskommitténs expertgrupp och samordnarna för Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (ECON).

Expertgruppernas rekommendationer

I juni 2020 utfärdade högnivåforumet för kapitalmarknadsunionen flera rekommendationer för att förbättra den offentliga marknadens ekosystem, i allmänhet i syfte att lätta på de lagstadgade kraven. När det gäller marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen inriktades rekommendationerna på begreppet insiderinformation, samspelet mellan marknadsmissbruksförordningen och insynsdirektivet, insiderförteckningen, transaktioner utförda av personer i ledande ställning och sanktioner, samt på tröskelvärden för och längd på prospekt, tidsfrister och passregler.

I oktober 2020 lanserade Europeiska kommissionen den tekniska expertgruppen med berörda parter för små och medelstora företag. Gruppen hade fått i uppdrag att övervaka och bedöma hur tillväxtmarknaderna för små och medelstora företag fungerar samt att tillhandahålla sakkunskap och eventuella synpunkter på andra relevanta områden för små och medelstora företags tillträde till offentliga marknader. Den tekniska expertgruppen med berörda parter för små och medelstora företag bekräftade de farhågor som uttryckts av berörda parter om att det krävs ytterligare lagstiftningsåtgärder för att stödja börsnotering av företag, särskilt små och medelstora företag. I sin slutrapport, som offentliggjordes i maj 2021, utarbetade den tekniska expertgruppen med berörda parter för små och medelstora företag tolv rekommendationer, däribland en rekommendation om att förtydliga och begränsa skyldigheten att offentliggöra information enligt marknadsmissbruksförordningen och en rekommendation om att lätta på kraven för notering. När det gäller prospektförordningen föreslog den tekniska expertgruppen att man skulle införa lättnader i fråga om den maximala längden på prospektet (t.ex. genom en sidbegränsning för börsintroduktionsprospekt), språk (som gör det möjligt att upprätta prospekt på engelska), sekundäremissioner och överföringar av notering (t.ex. införande av ett permanent kraftigt rationaliserat prospekt liknande EU-återhämtningsprospektet) och fastställandet av ”hemmedlemsstat”. När det gäller marknadsmissbruksförordningen föreslog den tekniska expertgruppen att man skulle införa lättnader när det gäller förordningens tillämpningsområde, definitionen av insiderinformation för offentliggörande, marknadssonderingar, insiderförteckning, transaktioner utförda av personer i ledande ställning och sanktioner.

Möten med berörda parter

Kommissionens avdelningar anordnade också två virtuella tekniska workshoppar i början av april 2022 med företrädare för börser, emittenter och investerare i syfte att ytterligare finslipa de politiska alternativ som kommissionen övervägde. Ett stort antal bilaterala möten med berörda parter anordnades under utarbetandet av detta initiativ.

Möten med experter från medlemsstaterna

Kommissionen lade också fram förslagets syften för europeiska värdepapperskommitténs expertgrupp den 15 oktober 2021 och återigen i samma grupp den 17 och 30 maj 2022. De delegationer som deltog i diskussionen visade sitt stöd för kommissionens mål att göra EU:s offentliga marknader mer attraktiva och samtidigt säkerställa investerarskydd och marknadsintegritet.

Sammanträde med samordnarna för Europaparlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor

De samordnare från Europaparlamentet som deltog i diskussionen välkomnade kommissionens förslag till hur man ska gå vidare med förordningen om börsnotering och erkänande problemet med EU:s offentliga marknader. De betonade att kommissionen måste hitta en lämplig balans för att säkerställa att alla företag, särskilt små och medelstora företag,

kan få tillgång till offentliga marknader för finansiering, samtidigt som ett tillräckligt investerarskydd säkerställs.

- **Konsekvensbedömning**

Detta förslag åtföljs av en konsekvensbedömning som lades fram den 10 juni 2022, diskuterades den 6 juli 2022 och fick ett positivt yttrande från nämnden för lagstiftningskontroll – med reservationer – den 8 juli 2022.

Nämnden för lagstiftningskontroll uppmanade kommissionen att ändra utkastet till konsekvensbedömning för att klargöra följande: i) Hur initiativet med förordningen om börsnotering kopplas till och stämmer överens med andra sammanlänkade kapitalmarknadsinitiativ. ii) Analysens risker och begränsningar. iii) De olika åsikterna från olika kategorier av berörda parter om problemdefinitionen, alternativen och konsekvenserna av alternativen. De kommentarer som gavs av nämnden hanterades och integrerades i den slutliga versionen av konsekvensbedömningen.

Konsekvensbedömningen är inriktad på att upptäcka och ta itu med specifika rättsliga hinder i varje skede av noteringsprocessen. I bedömningen diskuteras hinder i skedet före börsintroduktion som härrör från bolagsrätten, särskilt det faktum att det i vissa medlemsstater inte är möjligt att upprätta en förteckning som bygger på en struktur med flera rösträtter. Därefter behandlas hinder i samband med börsintroduktionen till följd av prospektförordningen, särskilt på grund av de höga kostnaderna för att upprätta prospekt. Slutligen tar den upp hinder som uppstått efter börsintroduktionen till följd av marknadsmissbruksförordningen, särskilt kostnader på grund av rättsosäkerhet när det gäller emittenternas skyldighet att offentliggöra insiderinformation. För varje steg i noteringsprocessen innehåller konsekvensbedömningen två alternativa politiska alternativ, efter en analys av tillgängliga empiriska bevis och en redogörelse för intressenternas synpunkter.

I konsekvensbedömningen analyseras alternativen i förhållande till tre mål, dvs. om de i) minskar kostnaderna för tillsyn och efterlevnad för företag som vill börsnotera sig eller företag som redan är börsnoterade, ii) säkerställer en tillräcklig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet och iii) ger emittenter fler incitament att börsnotera sig. Det rekommenderade alternativet (för varje steg i börsnoteringsprocessen) bör därför vara kostnadseffektivt och ändamålsenligt när det gäller att ta itu med det upptäckta hindret, samtidigt som en tillräckligt hög nivå av investerarskydd och marknadsintegritet säkerställs. Proportionaliteten i åtgärderna för mindre företag har beaktats vid fastställandet och bedömningen av alternativ.

Även om de lagstiftningsändringar som anges i alternativen inte på egen hand skulle kunna hantera alla de utmaningar som EU:s offentliga marknader står inför, syftar de tillsammans med andra åtgärder som betraktas som en del av en bredare plan för att förbättra företagets tillgång till offentliga kapitalmarknader till att bidra till att vända den nuvarande negativa trenden på EU:s offentliga marknader. Utan dessa förbättringar av lagstiftningen skulle EU:s offentliga marknader fortsätta att förlita sig på det suboptimala regelverket för börsnotering, vilket i sin tur skulle minska de offentliga marknadernas attraktionskraft och leda till en ekonomisk kostnad för emittenter och investerare i EU och för EU:s ekonomi som helhet. I grundscenariot planeras därför inga ändringar av den rättsliga ram som styr reglerna för börsnotering och redan börsnoterade företag.

När det gäller fasen i samband med börsintroduktion (dvs. prospektförordningen) föreslås följande i alternativ 1: 1) En överföring av granskningen av börsnoteringsdokument (inklusive prospekt) till börserna, vilket gör det möjligt att förenkla innehållet endast i särskilda fall (dvs.

när det gäller noteringar på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och för sekundäremissioner). Enligt alternativ 2 föreslås ett mer kortfattat prospekt (eller upptagandedokumentet) under alla omständigheter och en mer rationaliserad granskningsprocess hos de nationella behöriga myndigheterna. Analysen visade att införandet av kortare prospekt i kombination med förenklad granskning av de nationella behöriga myndigheterna, såsom föreslås i alternativ 2, skulle vara det lämpligaste sättet att ta itu med fastställda rättsliga hinder.

För emittenter skulle de beräknade kostnadsbesparingarna uppgå till cirka 67 miljoner euro per år. I denna siffra ingår 56 miljoner euro för primäremissioner på reglerade marknader, 2,7 miljoner euro för primäremissioner på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, 7 miljoner euro för sekundäremissioner av utbytbara värdepapper och 1 miljoner euro för sekundäremissioner av icke-utbytbara värdepapper.

Investerarna skulle dra nytta av ett lättare och mer rationaliserat dokument, som är lättare att läsa och hitta i. Det mer standardiserade formatet (dvs. fast ordningsföljd för offentliggörande av prospektavsnitten) skulle göra det lättare att förstå prospektet och göra det lättare att jämföra dem i hela EU. Dessutom skulle möjligheten att offentliggöra prospektet i enbart elektroniskt format göra det möjligt att få tillgång till och hitta i prospektet via ett elektroniskt stödverktyg, vilket i dag oftare används av investerare.

De nationella behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeprocess skulle bli mer effektiv, konvergerande och rationaliserad. Ytterligare kostnadsbesparingar skulle uppstå till följd av att de nationella behöriga myndigheterna inte längre skulle behöva granska och godkänna prospekt för sekundäremissioner av utbytbara värdepapper, som nu skulle undantas på vissa villkor.

När det gäller faser efter börsintroduktionen syftar alternativ 1 till att klargöra och begränsa skyldigheten att offentliggöra information enligt marknadsmissbruksförordningen, även genom en översyn av villkoren för att skjuta upp ett sådant offentliggörande, och till att göra sanktionssystemet mer proportionerligt för små och medelstora företag. Enligt alternativ 2 föreslås att offentliggörandet av insiderinformation ska begränsas till en uttömmande på förhand fastställd händelseförteckning. Alternativ 1 har valts som det rekommenderade alternativet.

Åtgärder inom ramen för detta rekommenderade alternativ skulle öka den rättsliga klarheten om vad som ska offentliggöras eller ej och utesluta offentliggörande av information som är alltför preliminär. Detta innebär i sin tur en minskning av bördan för börsnoterade företag, eftersom den tid och de kostnader, inklusive avgifter för externa rådgivare, som för närvarande läggs på att säkerställa efterlevnaden av skyldigheten att offentliggöra information skulle begränsas. Det kan också begränsa emittenternas användning av uppskjutande av offentliggörande. För emittenter beror minskningen av direkta och indirekta kostnader på den ytterligare klarheten vid bedömningen av huruvida en viss information kan betraktas som insiderinformation i ett specifikt fall/vid en specifik händelse. Den uppskattade minskningen av de årliga efterlevnadskostnaderna uppgår till cirka 89 miljoner euro, fördelat på 24,6 miljoner euro för små och medelstora företag och 64,6 miljoner euro för icke-små och medelstora företag. De riktade ändringarna av reglerna om uppskjutande av offentliggörande skulle ytterligare kunna minska företagets kostnader med 11 miljoner euro, varav 1 miljoner euro för små och medelstora företag och 10 miljoner euro för andra företag än små och medelstora företag.

Investerarna skulle gynnas av att onödiga (eller till och med vilseledande) upplysningar tas bort och av ökad rättssäkerhet när det gäller den information som emittenter förväntas offentliggöra. Därmed skulle det gå att undvika kostnader (inklusive alternativkostnader) som

är kopplade till suboptimala beslut som fattas av investerare på grundval av för tidigt offentliggjord information.

De nationella behöriga myndigheterna skulle gynnas av en förenklad tillsyn av efterlevnaden av skyldigheten att offentliggöra information, vilket skulle leda till en minskning av den administrativa bördan. Detta alternativ skulle också minska de administrativa kostnaderna för de nationella behöriga myndigheterna vid granskningen av anmälningar om uppskjutande som mottagits från emittenter, eftersom emittenterna skulle ha ett mindre behov av att skjuta upp offentliggörandet.

Slutligen antas effekterna på börserna vara begränsade i båda de rekommenderade alternativen. Börserna skulle dock med tiden gynnas av en gradvis ökning av antalet företag som ansöker om upptagande till handel på dem, till följd av lättnader i lagstiftningen och större attraktionskraft för börsnotering.

Detta förslag kommer att bidra till agendan för kapitalmarknadsunionen och dess mål att diversifiera finansieringen av EU-företag och säkerställa utveckling och ytterligare integration av kapitalmarknaderna i EU. De regleringsåtgärder som föreslås i detta initiativ förväntas påverka alla företag i EU, särskilt små och medelstora företag, som är mer utsatta för regelbördan än större företag med högre kapacitet att absorbera kostnader.

När det gäller mer omfattande konsekvenser förväntas förslaget inte ha någon direkt social inverkan. Det kan dock finnas en positiv indirekt inverkan på sysselsättningen på grund av bättre tillgång till finansiering från företagets sida, vilket gör det möjligt för företag att göra innovationer och växa snabbare och att anställa personal för att uppnå dessa mål. Eftersom initiativet särskilt riktar sig till små och medelstora företag (med vissa åtgärder direkt riktade till dem) är det sannolikt att (indirekta) effekter på sysselsättningen är särskilt relevanta. I dag sysselsätter de små och medelstora företagen i EU omkring 100 miljoner människor, står för mer än hälften av EU:s BNP och spelar en viktig roll när det gäller att skapa mervärde inom alla sektorer av ekonomin³⁰. Det är viktigt att notera att de utgör 99,8 % av företagen i EU³¹.

Genomförandet av detta förslag förväntas inte medföra några direkta eller indirekta miljökonsekvenser eller betydande skador. Ett antal företag som är noterade på offentliga marknader kan dock ägna sig åt forskning om och utveckling av ny miljövänlig teknik. Förbättrad tillgång till finansiering kommer att göra det möjligt för dessa företag att växa snabbare och anslå mer ekonomiska resurser till FoU-program som kan bidra till målen i den europeiska gröna given.

Förslaget kan också, om än marginellt, påverka uppnåendet av målen för hållbar utveckling, särskilt mål 8 (anständigt arbete och ekonomisk tillväxt) och mål 9 (industri, innovation och infrastruktur).

Slutligen förväntas detta förslag på det hela taget inte få några allvarliga konsekvenser för digitaliseringen. Möjligheten enligt prospektförordningen att begära prospekt i pappersformat tas dock bort i och med detta förslag, vilket främjar digitaliseringen av noteringsprocessen. Mekanismen för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker kommer dessutom att möjliggöra ett automatiskt utbyte av orderboksuppgifter mellan nationella behöriga myndigheter och förbättra samarbetet för övervakningsändamål på digital väg.

³⁰ Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén, *En SMF-strategi för ett hållbart och digitalt EU*, s. 1 (COM(2020) 103 final).

³¹ Eurostat, 2018 [Key Figures \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&plugin=1).

- **Lagstiftningens ändamålsenlighet och förenkling**

Initiativet förväntas leda till årliga kostnadsbesparingar på cirka 167 miljoner euro för emittenter, inklusive små och medelstora företag. De nationella behöriga myndigheterna förväntas kunna minska sina kostnader eftersom enklare och tydligare krav kommer att göra det möjligt för dem att sköta tillsynen på ett effektivare sätt. Investerarna skulle också gynnas av de planerade regeländringarna, eftersom företagsinformation (vid tidpunkten för börsnoteringen och därefter) kommer att bli kortare, lämnas ut snabbare och vara lättare att hitta i. Genomförandet av förslaget förväntas medföra endast smärre anpassningskostnader för emittenter och nationella behöriga myndigheter.

- **Grundläggande rättigheter**

Förslaget upprätthåller de grundläggande rättigheter och principer som erkänns i EU:s stadga om de grundläggande rättigheterna, särskilt näringsfriheten (artikel 16) och principen om konsumentskydd (artikel 38). Eftersom detta initiativ syftar till att minska den administrativa bördan för emittenter kommer det att bidra till att förbättra rätten att fritt bedriva affärsverksamhet. De planerade ändringarna av prospektförordningen och marknadsmissbruksförordningen bör inte ha någon negativ inverkan på konsumentskyddet, eftersom dessa riktade ändringar är utformade på ett sätt som kommer att innebära ett bibehållande av en hög nivå av investerarskydd och marknadsintegritet.

4. BUDGETKONSEKVENSER

Initiativet förväntas inte ha någon anmärkningsvärd inverkan på EU:s budget. IKT-infrastrukturen för att underlätta utbytet mellan nationella behöriga myndigheter av marknadsöverskridande orderboksuppgifter för marknads kontroll (uppgifter från mekanismen för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker) inom ramen för marknadsmissbruksförordningen förväntas kosta omkring 400 000 euro i engångskostnader, med årliga löpande kostnader på 200 000 euro. Detta verktyg för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker skulle byggas av de nationella behöriga myndigheterna, eventuellt i form av ett delegeringsavtal enligt artikel 28 i förordning (EU) nr 1095/2010 som kan organiseras mellan nationella behöriga myndigheter och Esma. Det skulle därför inte finansieras genom EU:s budget utan av de nationella behöriga myndigheterna, med utgångspunkt i det befintliga systemet för utbyte av rapporter om transaktioner som inrättades genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG³² (Mifid I) genom ett delegerat projekt.

5. ÖVRIGA INSLAG

- **Genomförandeplaner samt åtgärder för övervakning, utvärdering och rapportering**

Övervakningen av effekterna av den ändrade prospektförordningen kommer att göras i samarbete med Esma och nationella behöriga myndigheter på grundval av de årsrapporter om prospekt som godkänts i EU³³ och som Esma har befogenhet att utarbeta varje år. Dessutom kommer kommissionen om fem år att bedöma tillämpningen av prospektförordningen och huruvida de olika prospekten fortfarande är ändamålsenliga för att uppfylla förordningens

³² Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

³³ Artikel 47 i prospektförordningen.

mål. Kommissionen kommer vid sin bedömning att hitta en lämplig balans mellan att uppnå investerarskydd och minimera regelbördan för företagen.

Kommissionen kommer också att bedöma tillämpningen av marknadsmissbruksförordningen om fem år och rapportera om effekterna av denna reform, särskilt när det gäller offentliggörande av insiderinformation och mekanismen för utbyte av orderboksuppgifter.

- **Ingående redogörelse för de specifika bestämmelserna i förslaget**

Artikel 1 – ändringar av prospektförordningen

Undantag för sekundäremissioner av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

I artikel 1.5 a i prospektförordningen föreskrivs ett undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, förutsatt att de nyligen upptagna värdepapperen under en period av tolv månader utgör mindre än 20 % av det antal värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad. Genom förslaget ändras artikel 1.4 och 1.5 så att detta undantag gäller både erbjudanden av värdepapper till allmänheten och upptagande till handel av de berörda värdepapperen. Förslaget utvidgar också detta undantag till att omfatta företag som har haft värdepapper som varit föremål för handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag fortlöpande under åtminstone de senaste 18 månaderna före erbjudandet eller upptagandet till handel av de berörda värdepapperen och höjer tröskelvärdet från 20 % till 40 %.

Genom förslaget ändras dessutom artikel 1.4 och 1.5 för att införa ett nytt undantag från kravet på prospekt. Enligt detta nya undantag behöver företag som emitterar värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, inbegripet företag som överförs från en tillväxtmarknad för små och medelstora företag till en reglerad marknad, inte upprätta och offentliggöra prospekt. Dessa företag är i stället skyldiga att offentliggöra och till den nationella behöriga myndigheten lämna in ett kort sammanfattande dokument som innehåller en förklaring om att fortlöpande och regelbundet återkommande rapporterings- och transparenskrav uppfylls och närmare uppgifter om användningen av tillförda medel och all annan relevant information, som ännu inte offentliggjorts. En ny bilaga IX införs i prospektförordningen för att klargöra vilken information som ska ingå i det sammanfattande dokumentet.

Det nya undantaget gäller dock inte sekundäremissioner av värdepapper som inte är utbytbara mot värdepapper som redan har tagits upp till handel och sekundäremissioner som görs av företag som befinner sig i finansiella svårigheter eller som genomgår en betydande omvandling, till exempel en förändring av kontrollen till följd av ett uppköp, en fusion eller en delning. I sådana fall är emittenter skyldiga att upprätta och offentliggöra ett nytt förkortat prospekt: EU:s uppföljningsprospekt (se punkt nedan).

Jämfört med det undantag som för närvarande fastställs i artikel 1.5 a har det nya undantaget ett bredare tillämpningsområde (t.ex. inget procenttak, inget krav på att de nya värdepapperen är upptagna till handel på samma marknad) och omfattas av särskilda skyddsåtgärder för att skydda investerare (t.ex. kravet på att offentliggöra ett sammanfattande dokument).

Bestämmelser om befintliga undantag för prospekt som blir överflödiga utgår.

Harmoniserat tröskelvärde för att undanta små erbjudanden av värdepapper till allmänheten från kravet att offentliggöra prospekt.

Artikel 1.3 i prospektförordningen, som fastställer ett tröskelvärde på 1 miljon euro under vilket förordningen inte är tillämplig, ska utgå.

Artikel 3.2 i prospektförordningen ändras för att fastställa ett unikt harmoniserat tröskelvärde på 12 miljoner euro under vilket erbjudanden av värdepapper till allmänheten som inte kräver ett pass undantas från kravet på prospekt (tröskelvärde baserat på det sammanlagda aggregerade beloppet för samma emittents erbjudanden i unionen under en tolv månadersperiod). Emittenter får dock upprätta prospekt på frivillig basis. Dessutom anges det att medlemsstaterna får kräva nationella informationsdokument för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som understiger 12 miljoner euro, förutsatt att de nationella offentliggörandena inte utgör en oproportionerlig börda.

Mer standardiserade och rationaliserade prospekt för primäremissioner av värdepapper som erbjuds till allmänheten eller som ska upptas till handel på en reglerad marknad.

Genom förslaget ändras artiklarna 6.2 och 7 för att införa ett standardiserat format och en standardiserad ordningsföljd för såväl prospektet som prospektsammanfattningen (dvs. en fast ordningsföljd för offentliggörande av informationen i prospektet). Dessutom införs genom förslaget en sidbegränsning (300) för börsintroduktionsprospekt och det klargörs vilken information som ska lämnas i prospektet som inte omfattas av sidbegränsningen.

Kommissionens befogenhet att anta delegerade akter för att fastställa prospektets format och innehåll ändras i enlighet med detta (artikel 13.1 och bilagorna I–III i prospektförordningen). Det klargörs vidare att dessa delegerade akter också bör beakta i) för emittenter av aktierelaterade värdepapper, huruvida emittenterna omfattas av hållbarhetsrapporteringen enligt det kommande direktivet om företagens hållbarhetsrapportering³⁴, och ii) för emittenter av icke-aktierelaterade värdepapper, huruvida dessa icke-aktierelaterade värdepapper marknadsförs med beaktande av ESG-faktorer eller för att uppnå ESG-mål.

Ytterligare förbättringar av prospektkravens effektivitet och ändamålsenlighet uppnås genom ändringar av artikel 16 (för att rationalisera riskfaktorerna), artikel 19 (för att göra införlivande genom hänvisning obligatoriskt), artikel 21 (för att ta bort möjligheten för investerare att begära papperskopior av prospektet) och artikel 27 (för att säkerställa att emittenter kan upprätta prospektet enbart på engelska, med undantag för sammanfattningen).

Ersätta de förenklade reglerna för offentliggörande för sekundäremissioner och EU-återhämtningsprospektet (som snart löper ut) med ett nytt EU-uppföljningsprospekt.

Genom förslaget införs ett nytt EU-uppföljningsprospekt som permanent (för aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper) ersätter det förenklade prospektet för sekundäremissioner. De förenklade reglerna för offentliggörande för sekundäremissioner (artikel 14 i prospektförordningen) upphävs därför. Bestämmelser om tillämpning av äldre regler införs för förenklade prospekt för sekundäremissioner som godkänts före upphävandet (ny artikel 50.1 i prospektförordningen). Reglerna för EU-återhämtningsprospektet (artiklarna 7.12a, 14a, 20.6a, 47a och bilaga Va i prospektförordningen) löper ut den 31 december 2022.

Reglerna för EU-uppföljningsprospekt fastställs i de nya artiklarna 7.12b, 14b, 20.6b, 21.5b och bilagorna IV och V till prospektförordningen. Denna ordning är tillämplig på sekundäremissioner som inte omfattas av ett undantag (t.ex. när kriteriet om utbytbarhet inte

³⁴ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2013/34/EU, direktiv 2004/109/EG, direktiv 2006/43/EG och förordning (EU) nr 537/2014 vad gäller företagens hållbarhetsrapportering (COM(2021) 189 final).

är uppfyllt). Emittenter får dock på frivillig basis utarbeta och offentliggöra ett EU-uppföljningsprospekt även när det gäller sekundäremissioner som omfattas av något av undantagen. Emittenter får också upprätta andra typer av prospekt för sekundäremissioner (frekventa emittenter får t.ex. använda ett standardprospekt med ett universellt registreringsdokument³⁵ eller, för icke-aktierelaterade värdepapper, ett grundprospekt³⁶).

EU-uppföljningsprospektet har ett standardiserat format och en standardiserad ordningsföljd, omfattas av en sidbegränsning vid sekundäremissioner av aktier och kan upprättas på ett språk som allmänt används i internationella finansskretsar (med undantag för sammanfattningen).

Ersätta EU-tillväxtprospektet med ett nytt EU-tillväxtemissionsdokument.

Genom förslaget införs ett nytt EU-tillväxtemissionsdokument som permanent ersätter EU-tillväxtprospektet. De regler för EU-tillväxtprospekt som fastställs i artikel 15 i prospektförordningen upphävs därför. Bestämmelser om tillämpning av äldre regler införs för EU-tillväxtprospekt som godkänts före upphävandet (ny artikel 50.2 i prospektförordningen).

De nya reglerna för EU-tillväxtemissionsdokument fastställs i de nya artiklarna 7.12b, 15a, 21.5c och bilagorna VII och VIII till prospektförordningen. Enligt de föreslagna ändringarna är det, utom när ett undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt är tillämpligt, obligatoriskt att upprätta och offentliggöra ett EU-tillväxtemissionsdokument för erbjudanden av värdepapper till allmänheten från vissa fastställda kategorier av erbjudare, däribland små och medelstora företag och emittenter vilkas värdepapper är upptagna till handel eller tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, förutsatt att de inte redan har värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad. När det gäller sekundäremissioner kan dock små och medelstora företag och emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag fortfarande välja att upprätta ett EU-uppföljningsprospekt för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten, förutsatt att de har värdepapper som fortlöpande har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de senaste 18 månaderna och att de inte har några värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad.

EU-tillväxtemissionsdokumentet har ett standardiserat format och en standardiserad ordningsföljd, omfattas av en sidbegränsning³⁷ när det gäller erbjudanden om aktier till

³⁵ Emittenter vilkas värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en MTF-plattform har möjlighet att upprätta ett universellt registreringsdokument som ska godkännas av den nationella behöriga myndigheten under två på varandra följande år och registreras varje år därefter (dvs. "ligga på hyllan"). Genom det universella registreringsdokumentet kan emittenten hålla informationen uppdaterad och upprätta ett prospekt när marknadsvillkoren blir gynnsamma genom att lägga till en värdepappersnot och en sammanfattning och lämna in prospektet till den nationella behöriga myndigheten för godkännande. Dokumentet gör det möjligt för emittenter att få status som frekventa emittenter och dra fördel av en kortare godkännandetid.

³⁶ Grundprospektet är ett flexibelt dokument som ofta används för erbjudande eller upptagande till handel av icke-aktierelaterade värdepapper som emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen eller som en del av ett emissionsprogram. Grundprospektet innehåller information om emittenten och viss allmän information om värdepapperen och kompletteras med de "slutgiltiga villkoren", som innehåller information om den specifika värdepappersnoten för den enskilda emissionen (t.ex. ISIN-nr, emissionspris, förfallodag, eventuell kupong, lösendag, lösenpris). Om de slutgiltiga villkoren inte tas med i grundprospektet godkänns de inte av den nationella behöriga myndigheten, utan registreras endast tillsammans med den specifika sammanfattningen av emissionen som bifogas dem.

³⁷ Sidbegränsningen för ett EU-tillväxtemissionsdokument för ett erbjudande till allmänheten av aktier eller andra överlåtbara värdepapper som motsvarar aktier till allmänheten är 75 sidor i tryckt form. Sammanfattningen, information som införlivas genom hänvisning eller information som ska lämnas när emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande skulle dock vara undantagna från den begränsningen av sidantalet.

allmänheten och kan upprättas på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar (med undantag för sammanfattningen).

Rationalisera och förbättra konvergensen i de nationella behöriga myndigheternas granskning och godkännande av prospekt.

Genom förslaget ändras artikel 20.11 för att ge kommissionen befogenhet att i delegerade akter specificera i) när en behörig myndighet får använda ytterligare kriterier för granskningen av prospektet och vilken typ av ytterligare information som kan krävas under sådana omständigheter, ii) den maximala tidsfristen för en behörig myndighet att slutföra granskningen av prospektet och fatta ett beslut om huruvida prospektet godkänns eller om godkännandet avslås och granskningsförfarandet avslutas, iii) konsekvenserna för en behörig myndighet som underlåter att fatta beslut om prospektet inom de tidsfrister som fastställs i prospektförordningen.

Genom förslaget ändras dessutom artikel 20.13 så att Esma minst vart tredje år ska genomföra en sakkunnigbedömning av granskningen och godkännandet av prospekt.

Göra de ändringar som införts genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna permanenta och ytterligare förtydliga reglerna om tillägg.

Artikel 23 ändras för att göra de ändringar som införts genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna permanenta³⁸. Vidare ändras artikel 23 för att klargöra att vid offentliggörande av ett tillägg till prospektet är den finansiella mellanhanden endast skyldig att informera de investerare som är kunder till den finansiella mellanhanden och som har samtyckt till att kontaktas på elektronisk väg (åtminstone för att få information om offentliggörandet av ett tillägg).

Se över likvärdighetsreglerna enligt artiklarna 29 och 30 för prospekt från tredjeland för att göra det praktiskt genomförbart.

Ytterligare villkor införs i artikel 29 för att göra likvärdighetsreglerna praktiskt genomförbara³⁹. Dessutom ersätts den behöriga myndighetens godkännande av ett prospekt som upprättats i enlighet med lagstiftningen i tredjeland med enbart registrering hos den behöriga myndigheten. Slutligen fastställs allmänna likvärdighetskriterier och kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter för att specificera dessa kriterier närmare.

Artikel 30 ändras också för att ge Esma i uppgift att upprätta samarbetsavtal med tillsynsmyndigheten i berört tredjeland, och kommissionen har befogenhet att fastställa minimiinnehållet i dessa samarbetsavtal.

³⁸ Genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna förlängdes den period inom vilken investerare kan dra sig ur sina teckningar av värdepapper från två till tre arbetsdagar om emittenter offentliggör ett tillägg på grund av betydande nya faktorer, väsentliga misstag eller väsentliga felaktigheter. Där förtydligades också vilka investerare som finansiella mellanhänder måste kontakta när ett tillägg offentliggörs och tidsfristen för att kontakta dessa investerare förlängdes (från dagen för offentliggörandet av tillägget till slutet av påföljande arbetsdag).

³⁹ I skrivelsen till kommissionen om de tekniska råd om allmänna likvärdighetskriterier för prospekt som upprättats i enlighet med lagstiftningen i tredje land. Esma konstaterar att prospektförordningen ger hemmedlemsstatens behöriga myndigheter i EU rätt att godkänna prospekt från tredjeland, om informationskraven i dessa tredjeländers lagar är likvärdiga med kraven i prospektförordningen. Detta förefaller avsevärt begränsa mervärdet av likvärdighetsreglerna, eftersom prospekt från tredjeland visserligen skulle upprättas enligt reglerna för offentliggörande i det likvärdiga tredjelandet, men de skulle behöva granskas och godkännas enligt prospektförordningens regler om offentliggörande.

Ytterligare ändringsförslag.

Tröskelvärdet på 150 miljoner euro för att undanta erbjudanden av icke-aktierelaterade värdepapper som emitterats fortlöpande och vid upprepade tillfällen av kreditinstitut som införts genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna i artikel 1.4 j och 1.5 första stycket led i blir permanent.

Förslaget innebär dessutom förenklingar och lättnader i systemet med universella registreringsdokument genom att det blir möjligt att upprätta dokumentet enbart på engelska och bevilja status som frekvent emittent efter ett års godkännande i stället för två (se ändringsförslagen till artikel 9.2 andra stycket).

Genom förslaget förkortas också minimiperioden från sex till tre dagar mellan offentliggörandet av ett prospekt och slutet på ett aktieerbjudande för att underlätta snabba processer för orderboksutbyggnad (särskilt på snabbt föränderliga marknader) och göra det mer attraktivt att inkludera icke-professionella investerare i börsintroduktionerna⁴⁰.

Slutligen ändras artikel 47 (Esmas årliga rapport om prospekt) genom förslaget så att den omfattar det nya EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsdokumentet samt det nya undantaget för sekundäremissioner av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

Nya tidsfrister fastställs för översynen av prospektförordningen (artikel 48) och ändringar införs för de nyckelområden som kommissionen måste bedöma (med beaktande av de ändringar som införs genom denna förordning).

Artikel 2 – ändringar av marknadsmissbruksförordningen

Begränsa omfattningen av skyldigheten att offentliggöra insiderinformation och öka den rättsliga klarheten om vilken information som ska offentliggöras och när.

I förslaget begränsas omfattningen av den skyldighet att offentliggöra information som anges i artikel 17.1 när det gäller en över tiden pågående process (dvs. förlopp som sker i etapper, t.ex. en sammanslagning) genom att det fastställs att skyldigheten till offentliggörande inte omfattar de mellanliggande stegen i den processen. Framför allt är emittenter enbart skyldiga att offentliggöra information om en händelse som är avsedd att avsluta en över tiden pågående process.

Eftersom förslaget inte ändrar begreppet insiderinformation i artikel 7 fortsätter förbudet mot insiderhandel att utlösas även av ett mellanliggande steg i en över tiden pågående process som klassificeras som insiderinformation. Samtidigt införs genom förslaget en skyldighet för emittenter att säkerställa sekretessen för insiderinformation (med förbehåll för förbudet mot insiderhandel) fram till tidpunkten för offentliggörande och att omedelbart offentliggöra sådan insiderinformation för allmänheten i händelse av en läcka.

Slutligen ökar förslaget den rättsliga klarheten om vilken information som omfattas av skyldigheten att offentliggöra information samt tidpunkten för offentliggörandet genom att kommissionen ges befogenhet att anta en delegerad akt för att upprätta en icke uttömmande förteckning över relevant information jämte angivelse (för varje uppgift) om den tidpunkt då offentliggörandet förväntas ske.

⁴⁰ Med tanke på konsekvenserna av en fördröjning som bedöms vara för lång för att öppna orderboken och därmed möjligheten för investerare att annullera order i samband med det offentliga erbjudandet under fluktuerande marknadsförhållanden, skulle emittenter och rådgivare kunna välja att inte erbjuda allmänheten (och därmed även icke-professionella investerare) värdepapper för vilka de förväntar sig ett tillräckligt deltagande från den professionella sidan (dvs. privata placeringar).

Klargöra på vilka villkor emittenter får skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation och ändra tidpunkten för anmälan av uppskjutandet till den nationella behöriga myndigheten

Genom förslaget ändras artikel 17.4 för att ersätta det allmänna villkoret om att uppskjutandet inte får vilseleda allmänheten med en förteckning över särskilda villkor som ska vara uppfyllda av den insiderinformation som emittenten har för avsikt att skjuta upp. Tidpunkten för anmälan av uppskjutandet till den nationella behöriga myndigheten tidigareläggs dessutom till omedelbart efter det att emittenten har fattat beslutet om att skjuta upp offentliggörandet (i stället för tidpunkten omedelbart efter det att informationen har offentliggjorts för allmänheten). Förslaget ålägger dock inte de nationella konkurrensmyndigheterna någon skyldighet att godkänna uppskjutande.

Klargöra att förfarandet för marknadssondering är en säkerhetsmekanism.

Genom artikel 11 regleras de interaktioner som sker mellan en säljare av ett finansiellt instrument och en eller flera potentiella investerare innan en transaktion aviseras i syfte att bedöma potentiella investerares intresse av en eventuell transaktion och dess prissättning, storlek och strukturering (så kallad marknadssondering). Förslaget ändrar artikel 11 för att klargöra att systemet för marknadssondering och de relevanta kraven endast är ett alternativ för marknadsaktörer som lämnar information för att kunna dra nytta av skyddet mot anklagelser om olagligt röjande av insiderinformation (säkerhetsmekanism). Av detta följer att marknadsaktörer som väljer att göra marknadssonderingar i enlighet med vissa krav på information och dokumentation ges fullständigt skydd mot anklagelser om olagligt röjande av insiderinformation. Marknadsaktörer som väljer att göra marknadssonderingar utan att uppfylla dessa krav kan inte dra nytta av det skydd som ges dem som har uppfyllt kraven. Vid bristande efterlevnad finns det dock ingen presumtion om att marknadsaktörer olagligen har röjt insiderinformation.

För att säkerställa att de nationella behöriga myndigheterna har möjlighet att få en verifieringskedja för en process som kan innebära att insiderinformation röjs till tredje part anges i förslaget att alla marknadsaktörer (oavsett om de avser att dra nytta av säkerhetsmekanismen eller inte) ska överväga huruvida en sådan process inbegriper insiderinformation innan marknadssonderingar genomförs och under hela processen när de offentliggör information. De ska också skriftligen dokumentera slutsatserna och skälen och på begäran överlämna dem till den nationella behöriga myndigheten.

Slutligen utvidgas definitionen av marknadssondering till att även omfatta fall där en transaktion i slutändan inte tillkännages.

Förenkla systemet med insiderförteckningar för alla emittenter på grundval av de lättnader som infördes genom förordning (EU) 2019/2115.

Genom förslaget ändras artikel 18 för att utvidga de lättnader som införts i systemet med insiderförteckningar genom förordning (EU) 2019/2115 för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag till att omfatta alla emittenter (även på reglerade marknader). Framför allt kräver förslaget att emittenter upprättar och upprätthåller en mindre betungande förteckning över ”personer som har permanent tillgång till insiderinformation”. Denna förteckning omfattar alla personer som har regelbunden tillgång till insiderinformation om emittenten på grund av sin funktion eller ställning hos emittenten (t.ex. ledamöter i förvaltnings-, lednings- och tillsynsorgan, chefer som fattar ledningsbeslut som påverkar emittenternas framtida utveckling och affärsutsikter samt administrativ personal som har regelbunden tillgång till insiderinformation). Denna förteckning kommer att vara lättare att framställa för emittenter samtidigt som den fortfarande är meningsfull för nationella behöriga myndigheters utredningar i fall av insiderhandel.

Denna lättnad beviljas endast emittenter och påverkar inte skyldigheten för personer som agerar på deras vägnar eller för deras räkning (t.ex. revisorer, advokater, kreditvärderingsinstitut) att upprätta, uppdatera och på begäran tillhandahålla den nationella behöriga myndigheten sin egen insiderförteckning. För emittenter vilkas värdepapper har tagits upp till handel på en reglerad marknad under åtminstone de senaste fem åren ger förslaget samtidigt medlemsstaterna möjlighet att välja att inte delta och kräva att en ”fullständig insiderförteckning” upprättas och upprätthålls om det är motiverat av hänsyn till marknadens integritet. Denna förteckning omfattar alla personer som har tillgång till insiderinformation, precis som den gör för närvarande.

Slutligen införs genom förslaget ytterligare smärre tekniska ändringar för att frikoppla kravet på emittenten och de personer som agerar på emittentens vägnar eller för dess räkning att begära att de personer som är uppförda på insiderförteckningen bekräftar sina rättsliga skyldigheter från dessa personers skyldighet att bekräfta dessa skyldigheter. Det klargörs också att bekräftelsen ska göras på ett varaktigt medium (i stället för skriftligen).

Höja den tröskel över vilken personer i ledande ställning ska anmäla sina transaktioner och utvidga omfattningen av undantagna transaktioner under den stängda perioden.

Genom förslaget ändras artikel 19 så att tröskelvärdet höjs från 5 000 euro till 20 000 euro för att transaktioner som utförs av personer i ledande ställning och dem närstående personer för egen räkning och som avser den emittentens aktier eller skuldinstrument eller derivat eller andra finansiella instrument som är kopplade till detta ska anmälas till emittenten och den nationella behöriga myndigheten. Det nuvarande tröskelvärdet på 5 000 är för lågt och leder till offentliggörande av icke meningsfulla transaktioner. Enligt förslaget höjs också det värde för vilket de nationella behöriga myndigheterna kan besluta att höja det tröskelvärde som tillämpas på nationell nivå från 20 000 euro till 50 000 euro.

Dessutom omfattar förslaget vissa ytterligare transaktioner som omfattas av undantagen från förbudet för personer i ledande ställning att genomföra transaktioner under den stängda perioden (dvs. under de 30 kalenderdagar som föregår offentliggörandet av en delårsrapport eller en årsrapport som emittenten är skyldig att offentliggöra). Det rör sig särskilt om system för anställda som avser andra finansiella instrument än aktier, samt kvalificering för eller rätt till andra finansiella instrument än aktier, och transaktioner där inget investeringsbeslut fattas av personer i ledande ställning (såsom automatisk konvertering av finansiella instrument).

Göra administrativa sanktionsavgifter för överträdelser av kraven på offentliggörande mer proportionerliga, särskilt för små och medelstora företag.

Förslaget ändrar artikel 30.2 i och 30.4 för att göra administrativa sanktioner för överträdelser av kraven på offentliggörande mer proportionerliga i förhållande till emittentens storlek.

Enligt förslaget ska sanktionsavgifter för denna typ av överträdelser automatiskt beräknas som en procentandel av emittentens totala årsomsättning. De behöriga myndigheterna får dock beräkna sanktioner på grundval av absoluta belopp i undantagsfall och endast om det skulle vara omöjligt att beakta alla omständigheter kring en överträdelse, i enlighet med artikel 31, om beräkningen av sanktionsavgifter görs på grundval av emittentens totala årsomsättning. I dessa fall införs genom förslaget lägre absoluta belopp för de lägsta sanktionsavgifterna för små och medelstora företag. Som en följd av detta skulle medlemsstaterna ha möjlighet att i sin nationella lagstiftning sänka taket för sanktionsavgifter för små och medelstora företag för överträdelser som rör offentliggörande. Förslaget ändrar inte några bestämmelser om sanktioner för andra typer av överträdelser.

Genom förslaget ändras också artikel 31 för att säkerställa att de behöriga myndigheterna, när de fastställer typen av och nivån på de administrativa sanktionerna, bland de relevanta

omständigheterna beaktar förekomsten av en kumulering av straffrättsliga och administrativa förfaranden och påföljder för samma överträdelse.

Inrätta en mekanism för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker.

Genom förslaget införs en ny artikel 25a för att inrätta en mekanism för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker som gör det möjligt för nationella behöriga myndigheter att utbyta orderboksuppgifter som samlats in från börser för att upptäcka marknadsmissbruk i ett gränsöverskridande sammanhang.

Övriga ändringsförslag.

Artiklarna 14 och 15 förbjuder insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Artikel 5 innehåller dock ett undantag från dessa förbud för återköpsprogram och stabilisering. Genom förslaget ändras artikel 5 för att förenkla den rapporteringsmekanism som en emittent ska följa för att dess återköpsprogram ska kunna dra nytta av detta samt den information som ska offentliggöras. Enligt de föreslagna ändringarna ska emittenter endast rapportera informationen till den nationella behöriga myndigheten på den mest relevanta marknaden i termer av likviditet för sina aktier och endast offentliggöra sammanställd information.

Definitionen av insiderinformation med avseende på ”front running”-beteenden (artikel 7.1 d) ändras för att säkerställa att den inte bara omfattar personer som har i uppdrag att utföra order rörande finansiella instrument utan även andra kategorier av personer som kan vara medvetna om en framtida relevant order. Ändringarna syftar också till att säkerställa att definitionen även omfattar information om order som förmedlas av andra personer än kunder, såsom order som är kända genom förvaltning av ett ägarkonto eller en fond.

Med tanke på att operatören av en tillväxtmarknad för små och medelstora företag inte är part i ett likviditetsavtal ändras artikel 13.12 genom förslaget för att avskaffa kravet på att en sådan operatör ska godkänna villkoren i likviditetsavtal och ersätta det med en skyldighet att endast skriftligen bekräfta för emittenten att den har mottagit ett sådant avtal.

Enligt artikel 17.5 får en emittent som är ett kreditinstitut eller ett finansinstitut skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation för att bevara stabiliteten i det finansiella systemet, förutsatt att vissa villkor är uppfyllda. Genom förslaget ändras artikel 17.5 så att dess tillämpningsområde omfattar fallet med en emittent som är moderföretag eller relaterat företag till ett noterat eller ej börsnoterat kreditinstitut eller finansiellt institut.

I förslaget läggs en artikel 25b till för att göra det möjligt för Esma att inrätta samarbetsplattformar med nationella behöriga myndigheter och med offentliga organ som övervakar spotmarknader för att stärka informationsutbytet i händelse av farhågor som rör marknadsintegritet eller väl fungerande marknader. Förslaget ändrar också artikel 25 för att göra det möjligt för Esma att inleda samarbete.

Slutligen innebär förslaget att administratörer och rapportörer av referensvärden uttryckligen omfattas av systemet för administrativa sanktioner i marknadsmissbruksförordningen genom att artikel 30.2 e–g ändras.

Artikel 3 – Ändringar av Mifir

I samband med införandet av mekanismen för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker ändras Mifir för att specificera att en behörig myndighet fortlöpande kan begära uppgifter i orderboken från en handelsplats som står under dess tillsyn och för att ge Esma befogenhet att harmonisera formatet för den mall som används för att lagra sådana uppgifter.

Artikel 4 – Ikraftträdande och tillämpning

I artikel 4 anges datumen för ikraftträdandet och tillämpningen av denna förordning.

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING

om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen mer attraktiva för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 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 yttrande⁴¹,
i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet, och
av följande skäl:

- (1) Genom att utveckla unionens kapitalmarknader och minska deras fragmentering längs de nationella gränserna syftar kapitalmarknadsunionenprojektet⁴² till att göra det möjligt för företag att få tillgång till andra finansieringskällor än banklån och att anpassa sin finansieringsstruktur när de mognar och växer i storlek. Mer diversifierad finansiering i form av lån och eget kapital kommer att minska riskerna för enskilda företag och ekonomin som helhet samt hjälpa företag i unionen, inklusive små och medelstora företag, att förverkliga sin tillväxtpotential.
- (2) Kapitalmarknadsunionen kräver ett effektivt och ändamålsenligt regelverk som stöder tillgången till offentlig finansiering av eget kapital för företag, inbegripet små och medelstora företag. Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU⁴³ skapades en ny typ av handelsplats, tillväxtmarknaden för små och medelstora företag, för att särskilt underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag. I skäl 132 i direktiv 2014/65/EU uttrycktes också behovet av att övervaka hur framtida reglering ytterligare bör stödja och främja användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag och skapa ytterligare incitament för små och medelstora företag att få tillgång till kapitalmarknaderna genom dessa marknader.

⁴¹ EUT C , , s. .

⁴² Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén, *Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion* (COM(2015) 468 final).

⁴³ 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).

- (3) Genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2115⁴⁴ infördes proportionerliga lättnader för att öka användningen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag och minska de rättsliga kraven för emittenter som ansöker om upptagande av värdepapper på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet bibehålls. Mer behöver dock göras för att få tillträdet till unionens offentliga marknader att bli mer attraktivt och göra regleringen av företag mer flexibel och proportionerlig i förhållande till deras storlek. Högnivåforumet om kapitalmarknadsunionen⁴⁵ rekommenderade kommissionen att undanröja rättsliga hinder som gör det svårare för företag att få tillträde till offentliga marknader. Den tekniska expertgruppen med berörda parter för små och medelstora företag⁴⁶ lade fram detaljerade rekommendationer om hur företag, särskilt små och medelstora företag, kan få tillträde till unionens offentliga marknader.
- (4) Med utgångspunkt i ett initiativ från kommissionen inom ramen för dess återhämtningsstrategi efter covid-19, dvs. återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, har riktade ändringar införts i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129⁴⁷, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402⁴⁸, direktiv 2014/65/EU och Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG⁴⁹ för att göra det lättare för företag som drabbats av den ekonomiska kris som orsakats av pandemin att anskaffa eget kapital på offentliga marknader, underlätta investeringar i realekonomin, möjliggöra snabb återkapitalisering av företag och öka bankernas kapacitet att finansiera återhämtningen.
- (5) På grundval av rekommendationerna från den tekniska expertgruppen för små och medelstora företag och på grundval av förordning (EG) nr 2019/2115 och de åtgärder som antagits enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/337⁵⁰, och som en del av återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, åtog sig kommissionen att lägga fram ett lagstiftningsinitiativ för att göra tillträdet till unionens offentliga marknader mer attraktivt genom att minska efterlevnadskostnaderna och genom att avlägsna betydande hinder som gör det svårare för företag, inbegripet små och

⁴⁴ 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).

⁴⁵ Slutrapport från högnivåforumet för kapitalmarknadsunionen – *A new vision for Europe's capital markets* (10 juni 2020).

⁴⁶ Slutrapport från den tekniska expertgruppen med berörda parter för små och medelstora företag – *Empowering EU capital markets – Making listing cool again* (maj 2021).

⁴⁷ 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).

⁴⁸ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG och 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012 (EUT L 347, 28.12.2017, s. 35).

⁴⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vilkas 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).

⁵⁰ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2021/337 av den 16 februari 2021 om ändring av förordning (EU) 2017/1129 vad gäller EU-återhämtningsprospektet och riktade justeringar för finansiella mellanhänder och direktiv 2004/109/EG avseende användningen av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat för årliga redovisningar för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 1).

medelstora företag, att utnyttja offentliga marknader i unionen. För att uppnå sina mål bör lagstiftningsinitiativet ha ett brett tillämpningsområde och ta itu med hinder som rör företagens tillträde till offentliga marknader, nämligen de inledande offentliga erbjudandena, börsintroduktionen och fasen efter börsintroduktionen. I synnerhet bör förenklingen och undanröjandet av hinder inriktas på faserna i samband med och efter börsintroduktionen genom att ta itu med betungande krav på offentliggörande för att ansöka om upptagande till handel på offentliga marknader som fastställs i förordning (EU) 2017/1129, och genom att ta itu med de betungande krav på offentliggörande som fastställs i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014⁵¹.

- (6) I förordning (EU) 2017/1129 fastställs krav för upprättande, godkännande och spridning av prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad som är belägen i eller bedriver verksamhet inom en medlemsstat. För att göra unionens offentliga marknader mer attraktiva är det nödvändigt att ta itu med hinder som beror på längden på, komplexiteten hos och de höga kostnaderna för prospektdokumentationen, både när företag, däribland små och medelstora företag, för första gången söker tillträde till offentliga marknader, och när företag får tillträde till offentliga marknader för sekundäremissioner av aktier eller icke-aktierelaterade värdepapper. Av samma skäl bör man också ta itu med längden på de behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeprocess för dessa prospekt och bristen på konvergens mellan dessa förfaranden i hela unionen.
- (7) För små erbjudanden av värdepapper till allmänheten kan kostnaderna för att upprätta ett prospekt vara oproportionerliga i förhållande till det sammanlagda beloppet för erbjudandet. Förordning (EU) 2017/1129 är inte tillämplig på erbjudanden av värdepapper till allmänheten med ett sammanlagt belopp i unionen på mindre än 1 000 000 euro. Med tanke på finansmarknadernas varierande storlek i unionen får medlemsstaterna dessutom undanta erbjudanden av värdepapper till allmänheten från skyldigheten att offentliggöra prospekt om ett sådant erbjudande ligger under ett visst tröskelvärde, som medlemsstaterna får fastställa till mellan 1 000 000 euro och 8 000 000 euro. Vissa medlemsstater har utnyttjat denna möjlighet, vilket har lett till olika tröskelvärden för undantag och skapat komplexitet och oklarhet för både emittenter och investerare. För att minska komplexiteten i tillämpningen av olika tröskelvärden enligt förordning (EU) 2017/1129 och för att främja rättslig klarhet bör det lägre tröskelvärdet på 1 000 000 euro för att den förordningen inte ska vara tillämplig tas bort.
- (8) För att främja tydlighet och konvergens i hela unionen och minska onödiga bördor för företagen bör ett enda harmoniserat tröskelvärde på 12 000 000 euro fastställas på unionsnivå och ersätta de befintliga frivilliga tröskelvärdena. Under detta tröskelvärde bör erbjudanden av värdepapper till allmänheten undantas från skyldigheten att offentliggöra prospekt, förutsatt att dessa erbjudanden inte kräver passförfarande. Om ett sådant undantag tillämpas bör medlemsstaterna dock kunna fastställa andra informationskrav på nationell nivå, i den mån dessa krav inte utgör en oproportionerlig eller onödig börda.

⁵¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 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).

- (9) Gränsöverskridande erbjudanden av värdepapper till allmänheten som är undantagna från skyldigheten att offentliggöra prospekt bör i förekommande fall omfattas av de nationella informationskrav som fastställs av de berörda medlemsstaterna. Emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som inte omfattas av skyldigheten att offentliggöra ett prospekt bör emellertid vara berättigade till det standardiserade passet för emittenter om de väljer att upprätta ett prospekt på frivillig basis.
- (10) Förordning (EU) 2017/1129 innehåller flera bestämmelser om det totala beloppet för vissa erbjudanden av värdepapper till allmänheten som ska beräknas för en period på tolv månader. För att skapa klarhet för emittenter, investerare och behöriga myndigheter och för att undvika olika tillvägagångssätt inom unionen är det nödvändigt att specificera hur det sammanlagda beloppet för dessa erbjudanden av värdepapper till allmänheten bör beräknas över en tolv månadersperiod.
- (11) Artikel 1.5 a i förordning (EU) 2017/1129 innehåller ett undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, förutsatt att de nyligen upptagna värdepapperen under en tolv månadersperiod utgör mindre än 20 % av det antal värdepapper som redan har tagits upp till handel på samma reglerade marknad och förutsatt att ett sådant upptagande inte kombineras med ett erbjudande av värdepapper till allmänheten. För att minska komplexiteten och begränsa onödiga kostnader och bördor bör undantaget gälla både erbjudandet till allmänheten och upptagandet till handel på en reglerad marknad av de berörda värdepapperen, och det tröskelvärde i procent som avgör berättigandet till det undantaget bör höjas. Av samma skäl bör det ändrade undantaget också omfatta ett erbjudande till allmänheten av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.
- (12) Artikel 1.5 b i förordning (EU) 2017/1129 innehåller också ett undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad av aktier som är resultatet av konvertering eller utbyte av andra värdepapper eller av utövandet av de rättigheter som är knutna till andra värdepapper, under förutsättning att de nyligen upptagna aktierna under en tolv månadersperiod utgör mindre än 20 % av det antal aktier av samma kategori som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad. Dessa 20 % bör anpassas till tröskelvärdet för undantaget för värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan är upptagna till handel på samma reglerade marknad, eftersom de båda undantagen har likvärdig räckvidd.
- (13) Företag vilkas värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska uppfylla de krav på regelbundet och fortlöpande offentliggörande som fastställs i förordning (EU) nr 596/2014, direktiv 2004/109/EG eller, för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565⁵². Om dessa företag emitterar värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan är upptagna till handel på dessa handelsplatser bör de undantas från skyldigheten att

⁵² 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).

offentliggöra prospekt, eftersom en stor del av det innehåll som krävs i ett prospekt redan kommer att vara offentligt tillgängligt och investerarna kommer att kunna handla på grundval av denna information. Ett sådant undantag bör dock omfattas av skyddsåtgärder som säkerställer att det företag som emitterar värdepapperen har uppfyllt kraven på regelbundet och fortlöpande offentliggörande enligt unionsrätten och inte befinner sig i finansiella svårigheter eller omstruktureras eller genomgår en betydande omvandling, inbegripet en förändring av kontrollen till följd av ett uppköp, en fusion eller en delning. För att säkerställa skyddet för investerare, särskilt icke-professionella investerare, bör dessutom ett förkortat dokument med nyckelinformation för investerare fortfarande göras tillgängligt för allmänheten och registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Om tillämpningsområdet för det nya undantaget gör andra befintliga undantag överflödiga bör sådana andra undantag tas bort. För att göra det möjligt för framgångsrika företag att expandera och dra nytta av större exponering mot en bredare grupp av investerare bör detta nya undantag och dess urvalskriterier också gälla för företag som är villiga att gå över från en tillväxtmarknad för små och medelstora företag till en reglerad marknad. För att göra det möjligt för investerare att fatta välgrundade investeringsbeslut är det dock nödvändigt att fastställa skyddsåtgärder för att säkerställa att dessa investerare har tillgång till tillräcklig information om dessa företag.

- (14) Enligt artikel 1.4 j i förordning (EU) 2017/1129 undantas kreditinstitut från skyldigheten att offentliggöra prospekt vid ett erbjudande eller upptagande till handel på en reglerad marknad av vissa icke-aktierelaterade värdepapper som emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen upp till ett sammanlagt belopp på högst 75 000 000 euro beräknat under en tolv månadersperiod. Genom förordning (EU) 2021/337 höjdes detta tröskelvärde, som en del av återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna, till 150 000 000 euro under en begränsad period för att främja kapitalanskaffning för kreditinstitut och ge dessa institut utrymme att stödja sina kunder i realekonomin. För att fortsätta att stödja kapitalanskaffning via kapitalmarknader för emittenter, inbegripet kreditinstitut, bör det höjda tröskelvärde som infördes genom förordning (EU) 2021/337 göras permanent.
- (15) För att göra prospektdocumentationen mindre komplex och göra prospektet till ett mer harmoniserat dokument i syfte att förbättra dess läsbarhet för investerare i hela unionen, oavsett i vilken jurisdiktion värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, är det nödvändigt att införa ett standardiserat format för prospektet för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper och att kräva att informationen i prospektet offentliggörs i en standardiserad ordningsföljd.
- (16) I vissa fall kan prospektet eller tillhörande dokument vara oerhört omfattande, vilket gör att investerarna inte kan fatta välgrundade investeringsbeslut. För att förbättra prospektens läsbarhet och göra det lättare för investerare att analysera och hitta information i dem är det nödvändigt att fastställa en maximal sidbegränsning. En sådan sidbegränsning bör dock endast införas för erbjudanden till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad aktiemarknad. En sidbegränsning skulle inte vara lämplig för andra aktierelaterade värdepapper än aktier eller icke-aktierelaterade värdepapper, som omfattar ett brett spektrum av olika instrument, även komplexa instrument. Vidare bör sammanfattningen, information som införlivas genom hänvisning eller information som ska lämnas när emittenten har en komplex finansiell

historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande vara undantagna från begränsningen av sidantalet.

- (17) Det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden för den information som ska offentliggöras i prospektet bör vara ett krav, oavsett om ett prospekt eller ett grundprospekt upprättas som ett enda dokument eller består av separata dokument. Det är därför nödvändigt att i bilagorna I, II och III till förordning (EU) 2017/1129 ange den standardiserade ordningsföljden för den information som ska lämnas i prospektet eller, separat, i registreringsdokumentet och i värdepappersnoten. Dessa bilagor bör ligga till grund för kommissionens ändringar av delegerade akter där det föreskrivs ett standardiserat format och en standardiserad ordningsföljd för avsnitt i prospektet, grundprospektet och de slutgiltiga villkoren, inbegripet om den information som ska lämnas i dessa avsnitt. Det är dessutom nödvändigt att fastställa den standardiserade ordningsföljden för den information som ska offentliggöras i prospektsammanfattningen.
- (18) Prospektsammanfattningen är ett viktigt dokument som fungerar som vägledning för att hjälpa icke-professionella investerare att bättre förstå och hitta i prospektet som helhet och därmed fatta välgrundade investeringsbeslut. För att göra prospektsammanfattningen lättare att läsa och mer begriplig för icke-professionella investerare är det nödvändigt att tillåta emittenter att presentera eller sammanfatta information i prospektsammanfattningen i form av diagram, grafer eller tabeller.
- (19) Enligt förordning (EU) 2017/1129 får emittenter förlänga den maximala längden på prospektsammanfattningen med en sida när det finns en garanti som är knuten till värdepapperen, eftersom information måste lämnas om både garantin och garanten. Om det finns mer än en garant är det dock inte säkert att det räcker med en extra sida. Det är därför nödvändigt att ytterligare förlänga den maximala längden på prospektsammanfattningen om garantier tillhandahålls av mer än en garant.
- (20) Enligt förordning (EU) 2017/1129 får en emittent som under två på varandra följande år har fått godkännande för ett universellt registreringsdokument lämna in alla efterföljande allmänna registreringsdokument och eventuella ändringar av dessa utan förhandsgodkännande. För att minska onödiga bördor och uppmuntra användningen av det universella registreringsdokumentet är det nödvändigt att sänka kravet på godkännande från den behöriga myndigheten till ett år för att erhålla status som frekvent emittent och få rätt att endast lämna in alla efterföljande universella registreringsdokument och eventuella ändringar av dessa. En sådan sänkning kommer inte att påverka investerarskyddet, eftersom ett universellt registreringsdokument och eventuella ändringar av detta inte får användas som en del av ett prospekt utan att på nytt lämnas in för godkännande till den relevanta behöriga myndigheten. Dessutom har en behörig myndighet rätt att i efterhand granska ett universellt registreringsdokument som har lämnats in till den närhelst den behöriga myndigheten anser det nödvändigt och, i förekommande fall, begära ändringar.
- (21) För att underlätta börsintroduktionen av privata företag på unionens offentliga marknader och i allmänhet minska onödiga kostnader och bördor för företag som erbjuder värdepapper till allmänheten eller ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, bör prospektet för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper rationaliseras avsevärt, samtidigt som det säkerställs att en tillräcklig hög nivå på investerarskyddet upprätthålls.
- (22) Även om informationsnivån i EU-tillväxtprospektet är alltför föreskrivande för små och medelstora företag verkar den vara ändamålsenlig för företag som ansöker om

upptagande till handel på en reglerad marknad. Det är därför lämpligt att anpassa bilagorna I, II och III till förordning (EU) 2017/1129 till informationsnivån i EU-tillväxtprospektet, genom att som referens använda de tillhörande bilagor som fastställs i kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980⁵³.

- (23) På grund av den ökande betydelsen av hållbarhetsyhänsyn i investeringsbeslut överväger investerare i allt högre grad information om miljö-, samhällsansvars- och bolagsstyrningsfrågor (*environmental, social and governance*, ESG) när de fattar välgrundade investeringsbeslut. Syftet är att beskriva de största riskerna för emittenten och deras inverkan på emittentens framtida resultat samt de huvudsakliga risker som är specifika för de värdepapper som erbjuds allmänheten eller som ska tas upp till handel på en reglerad marknad. Detta krav bör dock inte överlappa kravet i annan unionslagstiftning på att tillhandahålla denna information. Företag som erbjuder aktierelaterade värdepapper till allmänheten eller ansöker om upptagande till handel av aktierelaterade värdepapper på en reglerad marknad bör därför genom hänvisning i prospektet, för de perioder som omfattas av historisk finansiell information, införliva förvaltningsberättelsen och förvaltningsberättelsen för koncernen, vilket innefattar hållbarhetsrapportering, i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU⁵⁴. Dessutom bör kommissionen ges befogenhet att fastställa en tidsplan för den ESG-relaterade information som ska ingå i prospekt för icke-aktierelaterade värdepapper som marknadsförs med beaktande av ESG-faktorer eller för att uppnå ESG-mål.
- (24) I artikel 14 i förordning (EU) 2017/1129 föreskrivs möjligheten att upprätta ett förenklat prospekt för sekundäremissioner av företag som redan fortlöpande har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under minst 18 månader. Informationsnivån i förenklade prospekt för sekundäremissioner anses dock fortfarande vara alltför föreskrivande och lik ett standardprospekt för att göra någon större skillnad för sekundäremissioner av företag vilkas värdepapper redan är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och som omfattas av krav på regelbunden och fortlöpande information. För att göra noteringsdokumentationen lättare att förstå och därmed göra investerarskyddet effektivare, samtidigt som kostnaderna och bördorna för emittenter minskas, bör ett nytt och effektivare EU-uppföljningsprospekt för sådana sekundäremissioner införas. För att begränsa bördorna för emittenter och skydda investerarna är det dock nödvändigt att föreskriva en övergångsperiod för prospekt som godkänts enligt de förenklade reglerna för offentliggörande för sekundäremissioner före den dag då det nya systemet börjar tillämpas. Ett sådant EU-uppföljningsprospekt bör vara tillgängligt för emittenter vilkas aktierelaterade värdepapper kontinuerligt har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst de senaste 18 månaderna och som emitterar icke-aktierelaterade värdepapper. Dessa kriterier bör säkerställa att sådana emittenter har uppfyllt de krav på regelbundet

⁵³ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 vad gäller formatet på, innehållet i och granskningen och godkännandet av de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 (EUT L 166, 21.6.2019, s. 26).

⁵⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).

och fortlöpande offentliggörande som fastställs i direktiv 2004/109/EG, i förekommande fall, förordning (EU) nr 596/2014 eller, i förekommande fall, delegerad förordning (EU) 2017/565. För att göra det möjligt för emittenter att dra full nytta av denna förenklade typ av prospekt bör tillämpningsområdet för EU-uppföljningsprospekt vara brett och omfatta erbjudanden till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är utbytbara eller inte utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel. En emittent som endast har icke-aktierelaterade värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag bör dock inte tillåtas att upprätta ett EU-uppföljningsprospekt för upptagande till handel av aktierelaterade värdepapper på en reglerad marknad, eftersom en börsintroduktion av aktierelaterade värdepapper kräver offentliggörande av ett fullständigt prospekt för att investerare ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut.

- (25) Det EU-återhämtningsprospekt som avses i artikel 14a i förordning (EU) får inte längre användas efter den 31 december 2022. Fördelen med det prospektet var att det bestod av ett enda dokument av begränsad storlek, vilket gjorde det enkelt för emittenter att upprätta det och lätt för investerare att förstå det. Av dessa skäl bör EU-uppföljningsprospektet följa samma modell och omfattas av samma kortare granskningsperiod som EU-återhämtningsprospektet. Kraven för EU-uppföljningsprospekt bör dock av uppenbara skäl inte innefatta upplysningar som är relaterade till covid-19-krisen. Eftersom EU-uppföljningsprospektet bör ersätta både det förenklade prospektet för sekundäremissioner och EU-återhämtningsprospektet, bör det vara permanent och tillgängligt för både sekundäremissioner av aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper. Dessutom bör dess användning inte omfattas av några restriktioner utöver kravet på att värdepapperen i fråga ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.
- (26) EU-uppföljningsprospektet bör innehålla en kort sammanfattning som en användbar informationskälla för investerare, särskilt icke-professionella investerare. Den sammanfattningen bör finnas i början av EU-uppföljningsprospektet och bör inriktas på nyckelinformation som gör det möjligt för investerare att avgöra vilka erbjudanden till allmänheten och upptaganden till handel av aktier som de vill undersöka närmare och därefter se över EU-uppföljningsprospektet i sin helhet för att kunna fatta ett beslut.
- (27) För att göra EU-uppföljningsprospektet till ett harmoniserat dokument och göra det mer lättläst för investerare i hela unionen, oavsett i vilken jurisdiktion värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, bör formatet standardiseras för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper. Av samma skäl bör informationen i EU:s uppföljningsprospekt offentliggöras i en standardiserad ordningsföljd. För att göra EU-uppföljningsprospektet mer lättläst och göra det lättare för investerare att analysera och hitta i det bör antalet sidor i sådana prospekt begränsas för sekundäremissioner av aktier. En sådan sidbegränsning skulle dock vara olämplig för den breda kategorin andra aktierelaterade värdepapper än aktier eller icke-aktierelaterade värdepapper, som omfattar ett brett spektrum av olika instrument, däribland komplexa instrument. Vidare bör sammanfattningen, information som införlivas genom hänvisning eller information som ska lämnas när emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande vara undantagna från begränsningen av sidantalet.
- (28) Ett av de viktigaste målen med kapitalmarknadsunionen är att underlätta små och medelstora företags tillträde till offentliga marknader i unionen, ge dessa små och

medelstora företag andra finansieringskällor än banklån och ge dem möjlighet att expandera och växa. Kostnaden för att upprätta ett prospekt kan avskräcka små och medelstora företag som är villiga att erbjuda värdepapper till allmänheten, med tanke på det normalt sett låga beloppet för sådana erbjudanden. EU-tillväxtprospektet är ett mindre omfattande prospekt som infördes genom förordning (EU) 2017/1129 och är tillgängligt för små och medelstora företag och ett fåtal andra kategorier av mottagare, däribland företag som har ett börsvärde på upp till 500 miljoner euro och vilkas värdepapper redan är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. EU-tillväxtprospektet syftade till att minska mindre emittenters kostnader för att utarbeta prospekt, samtidigt som investerarna fick väsentlig information för att kunna bedöma erbjudandet och fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Emittenter som upprättar ett EU-tillväxtprospekt kan uppnå betydande kostnadsbesparingar, men informationsnivån i ett EU-tillväxtprospekt anses fortfarande vara alltför föreskrivande och lik ett standardprospekt för att göra någon betydande skillnad för små och medelstora företag. Det finns därför ett behov av ett EU-tillväxtemissionsdokument med lättare krav för att göra noteringsdokumentationen för små och medelstora företag ännu mindre komplex och betungande och göra det möjligt för små och medelstora företag att uppnå ännu större besparingar. För att begränsa bördorna för emittenter och skydda investerare är det dock nödvändigt att föreskriva en övergångsperiod för EU-tillväxtprospekt som godkänts före den dag då det nya systemet börjar tillämpas.

- (29) Kraven på innehållet i EU-tillväxtemissionsdokumentet bör vara lätta, med hänsyn till informationsnivån i EU-återhämtningsprospektet och några av de enklaste upptagandedokument som vissa tillväxtmarknader för små och medelstora företag kräver att emittenter ska ta fram i händelse av ett undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt, och vilkas innehåll fastställs i regelverket för tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Den minskade mängd information som ska offentliggöras i ett EU-tillväxtdokument bör stå i proportion till storleken på de företag som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag och deras finansieringsbehov samt säkerställa en lämplig nivå av investerarskydd. Godtagbara företag bör åläggas att använda EU-tillväxtemissionsdokumentet för att erbjuda värdepapper till allmänheten, underlätta övergången till ett nytt och effektivare system och förhindra risken för att rådgivarna övertygar små företag att fortsätta att använda det fullständiga prospektet.
- (30) EU-tillväxtemissionsdokumentet bör vara tillgängligt för små och medelstora företag, andra emittenter än små och medelstora företag vilkas värdepapper är upptagna till handel eller ska tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, och erbjudanden från små onoterade företag upp till 50 000 000 euro under en tolv månadersperiod. För att undvika normer på två nivåer för offentliggörande på reglerade marknader beroende på emittentens storlek bör EU-tillväxtemissionsdokumentet inte vara tillgängligt för företag vilkas värdepapper redan är upptagna till handel eller ska tas upp till handel på reglerade marknader. För att underlätta en uppgradering till en reglerad marknad och göra det möjligt för emittenter att dra nytta av en exponering mot en bredare investerarbas bör emittenter som redan har värdepapper som fortlöpande har varit upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under åtminstone de senaste 18 månaderna tillåtas att använda ett EU-uppföljningsprospekt för att överföra värdepapper till en reglerad marknad, såvida de inte omfattas av ett undantag för sådan efterföljande emission på en reglerad marknad.

- (31) EU-tillväxtemissionsdokumentet bör innehålla en kort sammanfattning, som en användbar informationskälla för icke-professionella investerare, med samma format och innehåll som sammanfattningen av EU-uppföljningsprospektet. Den sammanfattningen bör finnas i början av EU-tillväxtemissionsdokumentet och bör fokusera på nyckelinformation som gör det möjligt för investerare att besluta vilka erbjudanden till allmänheten och upptaganden till handel av aktier som de vill undersöka närmare och därefter se över EU-tillväxtemissionsdokumentet i sin helhet för att kunna fatta ett beslut.
- (32) EU-tillväxtemissionsdokumentet bör vara ett harmoniserat dokument som är lätt för investerare att läsa, oavsett i vilken jurisdiktion inom unionen de berörda värdepapperen erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Dess format bör därför standardiseras för både aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper, och den information som ingår i EU-tillväxtemissionsdokumentet bör offentliggöras i en standardiserad ordningsföljd. För att ytterligare standardisera och förbättra EU-tillväxtemissionsdokumentets läsbarhet och göra det lättare för investerare att analysera och hitta i det bör en sidbegränsning införas om ett EU-tillväxtemissionsdokument upprättas för sekundäremissioner av aktier. Denna sidbegränsning bör också vara effektiv när det gäller de lättare kraven på innehållet i EU-tillväxtemissionsdokumentet och vara ändamålsenlig när det gäller att tillhandahålla den information som krävs för att investerare ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut. En sidbegränsning skulle dock vara olämplig för den breda kategorin andra aktierelaterade värdepapper än aktier eller icke-aktierelaterade värdepapper, som omfattar ett brett spektrum av olika instrument, även komplexa instrument. Vidare bör sammanfattningen, information som införlivas genom hänvisning eller information som ska lämnas när emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande vara undantagna från begränsningen av sidantalet.
- (33) EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsdokumentet bör komplettera de andra former av prospekt som fastställs i förordning (EU) 2017/1129. Därför bör alla hänvisningar till ”prospekt” enligt förordning (EU) 2017/1129 förstås som hänvisningar till alla olika former av prospekt, inbegripet EU-återhämtningsprospektet och EU-tillväxtemissionsdokumentet, om inte annat uttryckligen anges.
- (34) Riskfaktorer som är väsentliga och specifika för emittenten och dennes värdepapper bör anges i prospektet. Riskfaktorerna ska därför också presenteras i ett begränsat antal riskkategorier utifrån deras egenskaper. Emittenter bör dock inte längre vara skyldiga att rangordna de mest väsentliga riskfaktorerna, vilket är komplicerat och betungande för emittenter. För att göra prospektet mer begripligt och underlätta för investerare att fatta välgrundade investeringsbeslut är det nödvändigt att specificera att emittenter inte bör belamra prospektet med riskfaktorer som är generiska, som endast fungerar som ansvarsfriskrivningar eller som skulle kunna dölja de specifika riskfaktorer som investerarna bör vara medvetna om.
- (35) Enligt artikel 17.1 i förordning (EU) 2017/1129 har investeraren, om det slutliga emissionsbeloppet och den slutliga volym värdepapper som erbjuds allmänheten inte kan tas med i prospektet, en rätt till återkallande som kan utövas inom två arbetsdagar efter det att det slutliga emissionsbeloppet eller den slutliga volym värdepapper som ska erbjudas allmänheten har registrerats. För att höja nivån på investerarskyddet bör den period under vilken investerare kan utöva sin ångerrätt förlängas. Det är dock viktigt att begränsa emittenternas administrativa börda. Om det slutliga emissionsbeloppet för värdepapper endast avviker något från det högsta belopp som

angavs i prospektet bör emittenterna därför inte vara skyldiga att offentliggöra ett tillägg.

- (36) Artikel 19 i förordning (EU) 2017/1129 ger emittenter möjlighet att införliva viss information i prospektet genom hänvisning. Denna möjlighet infördes för att minska bördan för emittenter och undvika dubbling av information som redan har offentliggjorts och offentliggjorts enligt annan unionslagstiftning om finansiella tjänster. För att avsevärt minska bördorna för emittenter och undvika dubbling av information som redan har offentliggjorts och offentliggjorts enligt annan unionslagstiftning om finansiella tjänster, bör denna möjlighet bli ett rättsligt krav när information ska offentliggöras i ett prospekt och uppfyller villkoren i artikel 19.1 i förordning (EU) 2017/1129 om införlivande genom hänvisning. Ett sådant rättsligt krav skulle endast i begränsad utsträckning minska informationens läsbarhet för investerare som i framtiden bör kunna få tillgång till företagsdata som centraliseras via den gemensamma europeiska kontaktpunkten på ett mer effektivt och ändamålsenligt sätt⁵⁵. Den exakta utformningen och omfattningen av den framtida lagstiftningen diskuteras för närvarande av medlagstiftarna, men den gemensamma kontaktpunkten förväntas göra det möjligt för investerare att på en och samma plats hitta merparten av den relevanta informationen, vilket ytterligare underlättar tillgången till information som införlivas genom hänvisning i prospekt. Företag bör dock fortfarande tillåtas att på frivillig basis genom hänvisning införliva information som inte ska offentliggöras i ett prospekt, förutsatt att sådan information uppfyller villkoren i artikel 19.1 i förordning (EU) 2017/1129 om införlivande genom hänvisning.
- (37) För att undanröja onödiga kostnader och bördor och öka effektiviteten och ändamålsenligheten i införlivandet av information i prospektet genom hänvisning bör företagen inte vara skyldiga att offentliggöra ett tillägg för uppdatering av den årliga finansiella information eller delårsinformation som införlivats genom hänvisning i ett grundprospekt som fortfarande är giltigt.
- (38) Förordning (EU) 2017/1129 främjar konvergens och harmonisering av bestämmelserna om behöriga myndigheters granskning och godkännande av prospekt. I synnerhet rationaliserades kriterierna för granskning av prospektets fullständighet, begriplighet och konsekvens och fastställdes i delegerad förordning (EU) 2019/980. Denna förteckning över kriterier är dock inte uttömmande, eftersom den bör göra det möjligt att ta hänsyn till utvecklingen och innovationerna på finansmarknaderna. Till följd av detta ger delegerad förordning (EU) 2019/980 behöriga myndigheter möjlighet att tillämpa ytterligare kriterier för granskning och godkännande av prospekt om dessa behöriga myndigheter anser det nödvändigt för att skydda investerare. I rapporten om sakkunnigbedömningen från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)⁵⁶ påpekades att denna möjlighet har skapat väsentliga skillnader i hur behöriga myndigheter tillämpar ytterligare granskningskriterier och begär att emittenter lämnar ytterligare information i de prospekt som de granskar. För att främja harmonisering och konvergens i de behöriga myndigheternas tillsyn av prospekt, vilket bör ge emittenterna säkerhet och förtroende för investerarna, är det lämpligt att specificera under vilka omständigheter en behörig myndighet får använda sådana ytterligare kriterier, vilken typ av ytterligare information som de behöriga

⁵⁵ Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om inrättande av en europeisk gemensam kontaktpunkt som ger centraliserad tillgång till offentlig information som rör finansiella tjänster, kapitalmarknader och hållbarhet (COM(2021) 723 final).

⁵⁶ Sakkunnigbedömning av behöriga myndigheters förfaranden för granskning och godkännande av prospekt av den 21 juli 2022 (Esma42-111-7170).

myndigheterna kan kräva ska offentliggöras samt förfarandena och tidsplanen för godkännandet av prospektet.

- (39) Sakkunnigbedömningar som utförs av Esma är ett effektivt verktyg för att främja konvergens i tillsynen i hela unionen. För att främja enhetlighet i tillsynen när det gäller de behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeförfaranden vid bedömningen av fullständigheten, konsekvensen och begripligheten hos informationen i ett prospekt, och för att bedöma effekterna av olika metoder när det gäller de behöriga myndigheternas granskning och godkännande, är det lämpligt att kräva att Esma regelbundet genomför sakkunnigbedömningar av granskningen och godkännandet av prospekt och anger lämpliga tidsperioder.
- (40) Enligt artikel 21 i förordning (EU) 2017/1129 ska prospektet för börsintroduktion av aktier offentliggöras minst sex arbetsdagar innan erbjudandet löper ut. För att främja snabba processer för orderboksutbyggnad, särskilt på snabbt föränderliga marknader, och för att göra det mer attraktivt att inkludera icke-professionella investerare i börsintroduktioner, bör den nuvarande minimiperioden på sex dagar mellan offentliggörandet av prospektet och slutet på ett aktieerbjudande kortas, utan att investerarskyddet påverkas.
- (41) För att samla in uppgifter som stöder bedömningen av EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsdokumentet bör den lagringsmekanism som avses i artikel 21.6 i förordning (EU) 2017/1129 omfatta både EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsdokumentet, som tydligt bör särskiljas från andra typer av prospekt.
- (42) För att göra spridningen av prospektet till investerare mer hållbar, öka digitaliseringen inom finanssektorn och undanröja onödiga kostnader bör investerare inte längre ha rätt att begära en papperskopia av ett prospekt. En kopia av prospektet bör därför endast lämnas till investerare i elektroniskt format, på begäran och kostnadsfritt.
- (43) Enligt artikel 23.3 i förordning (EU) 2017/1129 ska finansiella mellanhänder underrätta investerare som har köpt eller tecknat sig för värdepapper genom den finansiella mellanhanden om möjligheten att ett tillägg offentliggörs och måste under vissa omständigheter kontakta dessa investerare samma dag som ett tillägg offentliggörs. Genom förordning (EU) 2021/337 infördes de nya punkterna 2a och 3a i den artikeln, där det föreskrivs ett mer proportionerligt system för att minska bördorna för finansiella mellanhänder, samtidigt som en hög nivå av investerarskydd upprätthålls. I dessa punkter anges vilka investerare som ska kontaktas av finansiella mellanhänder när ett tillägg offentliggörs. Dessutom förlängs den tidsfrist inom vilken dessa investerare ska kontaktas och tidsfristen för dessa investerares utövande av sin ångerrätt. Där fastställs också att finansiella mellanhänder bör kontakta investerare som köper eller tecknar sig för värdepapper senast vid tidpunkten då den ursprungliga erbjudandeperioden avslutas. Denna period avser den period under vilken emittenter eller erbjudare erbjuder värdepapper till allmänheten såsom föreskrivs i prospektet och utesluter efterföljande perioder under vilka värdepapper säljs vidare på marknaden. De regler som infördes genom artikel 23.2a och 23.3a i förordning (EU) 2017/1129 upphör att gälla den 31 december 2022. Med tanke på intressenternas överlag positiva återkoppling om detta system bör det göras permanent.
- (44) Genom artikel 23.2a och 23.3a i förordning (EU) 2017/1129 förlängdes tidsfristen för att kontakta godtagbara investerare om offentliggörandet av ett tillägg till slutet av den första arbetsdagen efter den dag då tillägget offentliggjordes. För att göra det möjligt för finansiella mellanhänder att hålla denna tidsfrist är det nödvändigt att fastställa att finansiella mellanhänder endast behöver informera de investerare som har samtyckt till

att kontaktas på elektronisk väg om offentliggörandet av ett tillägg. Dessutom bör finansiella mellanhänder erbjuda investerare som har uttryckt sin önskan att enbart kontaktas på andra sätt än elektroniska sådana en möjlighet att välja elektronisk kontakt för att få ett meddelande om offentliggörande av ett tillägg. Det är också nödvändigt att ålägga finansiella mellanhänder att informera investerare som inte samtycker till att kontaktas på elektronisk väg och inte väljer att delta i elektroniska kontakter om att de kan konsultera emittentens eller den finansiella mellanhändens webbplats fram till dess att erbjudandeperioden löper ut eller värdepapperen levereras, beroende på vilket som inträffar först, för att kontrollera om ett tillägg har offentliggjorts.

- (45) För att säkerställa investerarskydd och främja konvergens i lagstiftningen i hela unionen är det lämpligt att föreskriva att ett tillägg till ett grundprospekt inte bör användas för att införa en ny typ av värdepapper för vilket den nödvändiga informationen inte har tagits med i grundprospektet. Dessutom bör Esma uppmanas att inom två år från denna förordnings ikraftträdande ge ytterligare klarhet genom riktlinjer om under vilka omständigheter ett tillägg ska anses införa en ny typ av värdepapper som inte redan beskrivs i ett grundprospekt.
- (46) Enligt artikel 27 i förordning (EU) 2017/1129 ska emittenter ta fram översättningar av sina prospekt för att göra det möjligt för myndigheter och investerare att på lämpligt sätt granska dessa prospekt och bedöma risker. I de flesta fall måste en översättning tillhandahållas på minst ett av de officiella språk som godtas av de behöriga myndigheterna i varje medlemsstat där ett erbjudande görs eller det ansöks om upptagande till handel. För att avsevärt minska onödiga bördor bör företagen tillåtas att upprätta prospektet på ett språk som allmänt används i internationella finansmarknader, oavsett om erbjudandet eller upptagandet till handel är inhemskt eller gränsöverskridande, medan översättningskravet bör begränsas till prospektsammanfattningen för att säkerställa skyddet för icke-professionella investerare.
- (47) Enligt artikel 29 i förordning (EU) 2017/1129 krävs för närvarande att prospekt från tredjeland godkänns av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten för emittenten av de berörda värdepapperen, oavsett om dessa prospekt redan har godkänts av den berörda myndigheten i tredjeland. Enligt den artikeln krävs också att kommissionen antar ett beslut som fastställer att informationskraven i lagstiftningen i det tredjelandet är likvärdiga med kraven i förordning (EU) 2017/1129. För att underlätta tillträdet för emittenter från tredjeland, inbegripet små och medelstora företag, till offentliga marknader i unionen och ge investerare i unionen ytterligare investeringsmöjligheter, samtidigt som skyddet av dem säkerställs, är det nödvändigt att ändra likvärdighetsreglerna. För att erbjuda största möjliga skydd för investerare bör det särskilt klargöras att tredjelandsemittenters erbjudanden om värdepapper till allmänheten i unionen ska åtföljas av ett upptagande till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag som är etablerade i unionen. Tredjelandsemittenter får dock använda förfarandet enligt artikel 28 i förordning (EU) 2017/1129 för alla slags erbjudanden av värdepapper till allmänheten genom att upprätta ett prospekt i enlighet med den förordningen. Vidare bör det klargöras att när det gäller upptagande till handel på en reglerad marknad i EU eller ett erbjudande av värdepapper till allmänheten i unionen ska likvärdiga prospekt från tredjeland som redan har godkänts av tillsynsmyndigheten i tredjeland endast registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten i unionen. Dessutom bör de allmänna likvärdighetskriterierna, som för närvarande ska baseras på kraven i

artiklarna 6, 7, 8 och 13 i förordning (EU) 2017/1129, användas för att omfatta bestämmelser om ansvar, prospektets giltighet, riskfaktorer, granskning, godkännande och offentliggörande av prospekt samt annonser och tillägg. För att säkerställa skyddet för investerare i unionen är det också nödvändigt att specificera att tredjelandsprospektet ska medföra alla de rättigheter och skyldigheter som föreskrivs i förordning (EU) 2017/1129.

- (48) Ett effektivt samarbete med tillsynsmyndigheter i tredjeland när det gäller utbyte av information med dessa myndigheter och verkställande av de skyldigheter som följer av förordning (EU) 2017/1129 i tredjeland är nödvändigt för att skydda investerare i unionen och säkerställa lika villkor för emittenter som är etablerade i unionen och emittenter i tredjeland. För att säkerställa ett effektivt och konsekvent informationsutbyte med tillsynsmyndigheterna bör Esmå upprätta samarbetsavtal med tillsynsmyndigheterna i berört tredjeland, och kommissionen bör ges befogenhet att fastställa minimiinhåll och den mall som ska användas för sådana arrangemang. Tredjeländer som finns med i förteckningen över jurisdiktioner som har strategiska brister i sina nationella system för bekämpning av penningtvätt och finansiering av terrorism som utgör ett betydande hot mot unionens finansiella system bör dock undantas från sådana samarbetsavtal.
- (49) Det är nödvändigt att säkerställa att EU-uppföljningsprospektet, EU-tillväxt-emissionsdokumentet och tillhörande prospektsammanfattningar omfattas av samma administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder som andra prospekt. Dessa sanktioner och åtgärder bör vara effektiva, proportionerliga och avskräckande, samt säkerställa en gemensam strategi i medlemsstaterna.
- (50) Enligt artikel 47 i förordning (EU) 2017/1129 ska Esmå varje år offentliggöra en rapport med statistik om de prospekt som godkänts och anmälts i unionen samt en analys av trender. Det är nödvändigt att fastställa att den rapporten också bör innehålla statistiska uppgifter om EU-tillväxt-emissionsdokument, uppdelade efter typ av emittenter, och analysera användbarheten hos de regler för offentliggörande som är tillämpliga enligt EU:s uppföljningsprospekt, EU-tillväxt-emissionsdokument och de universella registreringsdokumenten. Slutligen bör rapporten också innehålla en analys av det nya undantaget för sekundäremissioner av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.
- (51) Kommissionen bör, efter en lämplig tidsperiod efter den dag då denna ändringsförordning börjar tillämpas, se över tillämpningen av förordning (EU) 2017/1129 och särskilt bedöma huruvida bestämmelserna om prospektsammanfattningen, om reglerna för offentliggörande av EU-uppföljningsprospekt, om EU-tillväxt-emissionsdokument och om det universella registreringsdokumentet fortfarande är lämpliga för att uppnå de mål som eftersträvas med dessa bestämmelser. Det är också nödvändigt att fastställa att den rapporten bör innehålla en analys av relevanta uppgifter, trender och kostnader i förhållande till EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxt-emissionsdokumentet. Framför allt bör rapporten bedöma om dessa nya ordningar leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av de administrativa bördorna.
- (52) Genom förordning (EU) nr 596/2014 inrättas en stabil ram för att bevara marknadsintegriteten och investerarnas förtroende genom att förhindra insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Enligt förordningen omfattas emittenter av flera skyldigheter att offentliggöra och föra dokumentation och

emittenterna åläggs att offentliggöra insiderinformation. Sex år efter dess ikraftträdande visade återkoppling från berörda parter som samlats in i samband med offentliga samråd och expertgrupper att vissa aspekter av förordning (EU) nr 596/2014 lägger en särskilt stor börda på emittenterna. Det är därför nödvändigt att öka den rättsliga klarheten, ta itu med oproportionerliga krav på emittenter och göra unionens kapitalmarknader mer attraktiva överlag, samtidigt som en lämplig nivå av investerarskydd och marknadsintegritet säkerställs.

- (53) Enligt artiklarna 14 och 15 i förordning (EU) nr 596/2014 förbjuds insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Artikel 5 i den förordningen innehåller dock ett undantag från dessa förbud när det gäller återköpsprogram och stabilisering. För att ett återköpsprogram ska kunna omfattas av detta undantag är emittenterna skyldiga att rapportera alla transaktioner som rör återköpsprogrammet, inbegripet information som anges i förordning (EU) nr 600/2014, till alla behöriga myndigheter på de handelsplatser där aktierna har tagits upp till handel eller handlas. Dessutom är emittenter skyldiga att senare offentliggöra transaktionerna. Dessa skyldigheter är alltför betungande. Det är därför nödvändigt att förenkla rapporteringsförfarandet genom att enbart kräva att en emittent ska rapportera information om återköpsprogrammets transaktioner till den behöriga myndigheten på den mest relevanta marknaden i termer av likviditet för emittentens aktier. Det är också nödvändigt att förenkla skyldigheten att offentliggöra information genom att tillåta en emittent att endast offentliggöra sammanställd information.
- (54) För personer som har som uppgift att genomföra handelsorder avseende finansiella instrument ska med insiderinformation enligt artikel 7.1 d i förordning (EU) nr 596/2014 avses information som lämnats av en uppdragsgivare och som rör dennes ännu ej genomförda handelsorder avseende finansiella instrument, som är av specifik natur, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om informationen offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument, på priset på relaterade spotavtal avseende råvaror eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument. Denna definition är emellertid alltför begränsad, eftersom den endast är tillämplig på personer som är ansvariga för utförandet av order, medan även andra personer kan ha kännedom om en kommande order eller transaktion. Denna definition bör därför utvidgas till att även omfatta fall där information överförs genom förvaltning av ett ägarkonto eller en förvaltd fond, och i synnerhet till att omfatta alla kategorier av personer som kan känna till en framtida order.
- (55) Enligt artikel 11.1 i förordning (EU) nr 596/2014 omfattar marknadssonderingar överföring av information, innan en transaktion aviseras, i syfte att bedöma potentiella investerares intresse av en eventuell transaktion och villkoren relaterade till den, såsom dess potentiella storlek eller prissättning, till en eller flera potentiella investerare. Marknadssondering är en etablerad praxis som bidrar till effektiva kapitalmarknader. Marknadssonderingar kan dock kräva att potentiella investerare informeras om insiderinformation och utsätta de berörda parterna för rättsliga risker. Definitionen av marknadssondering bör vara bred för att ta hänsyn till de olika typerna av sonderingar och metoder i unionen. Definitionen av marknadssondering bör därför även omfatta sådan information som inte åtföljs av något särskilt tillkännagivande, eftersom insiderinformation även i detta fall kan lämnas ut till potentiella investerare och emittenter bör kunna dra nytta av det skydd som ges i artikel 11 i förordning (EU) nr 596/2014.

- (56) Enligt artikel 11.4 i förordning (EU) nr 596/2014 ska röjande av insiderinformation i samband med marknadssondering anses ske som ett normalt led i fullgörandet av en persons tjänst, verksamhet eller åligganden och utgör därför inte olagligt röjande av insiderinformation, om den marknadsaktör som lämnar information uppfyller kraven i artikel 11.3 och 11.5 i den förordningen. För att undvika en tolkning som innebär att marknadsaktörer som lämnar information och som utför marknadssonderingar är skyldiga att uppfylla alla krav i artikel 11.5 i förordning (EU) nr 596/2014, bör det närmare fastställas att marknadssonderingsordningen och de därmed sammanhängande kraven endast är ett alternativ för att de marknadsaktörer som lämnar information ska kunna dra nytta av skyddet mot anklagelser om olagligt röjande av insiderinformation. Samtidigt bör det inte finnas någon presumtion om att marknadsaktörer som lämnar information och som inte uppfyller kraven i artikel 11 i förordning (EU) nr 596/2014 när de genomför en marknadssondering olagligen har röjt insiderinformation, men de marknadsaktörer som lämnar information bör inte kunna dra nytta av det skydd som erbjuds dem som väljer att uppfylla dessa krav. För att säkerställa att de behöriga myndigheterna har möjlighet att få en verifieringskedja för en process som kan innebära att insiderinformation röjs för tredje part, bör det också specificeras att kraven i artikel 11.3 i förordning (EU) nr 596/2014 är obligatoriska för alla marknadsaktörer som lämnar information.
- (57) Likviditet hos en emittents aktier kan ökas genom aktiviteter för att tillhandahålla likviditet, såsom marknadsgarantarrangemang eller likviditetsavtal. Ett marknadsgarantarrangemang omfattar ett avtal mellan marknadsoperatören och tredje part som åtar sig att upprätthålla likviditeten för vissa aktier och i utbyte åtnjuter rabatter på handelsavgifter. Ett likviditetsavtal omfattar ett avtal mellan en emittent och en tredje part som åtar sig att tillhandahålla likviditet för emittentens aktier, och på dennes vägnar. Genom förordning (EU) 2019/2115 infördes i artikel 13 i förordning (EU) nr 596/2014 en möjlighet för emittenter av finansiella instrument som tagits upp till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag att ingå ett likviditetsavtal med en tillhandahållare av likviditet, förutsatt att vissa villkor är uppfyllda. Ett av dessa villkor är att marknadsoperatören eller det värdepappersföretag som driver tillväxtmarknaden för små och medelstora företag skriftligen har bekräftat för emittenten att denne har fått en kopia av likviditetsavtalet och har samtyckt till avtalets villkor. Operatören av en tillväxtmarknad för små och medelstora företag är dock inte part i ett likviditetsavtal och kravet att en sådan operatör har samtyckt till likviditetsavtalets villkor leder till alltför stor komplexitet. För att undanröja denna komplexitet och främja tillhandahållande av likviditet på dessa tillväxtmarknader för små och medelstora företag är det lämpligt att avskaffa kravet på att aktörer på tillväxtmarknader för små och medelstora företag ska godkänna villkoren för likviditetsavtal.
- (58) Förbudet mot insiderhandel syftar till att förhindra allt eventuellt utnyttjande av insiderinformation och bör tillämpas så snart denna information finns tillgänglig. Kravet på offentliggörande av insiderinformation syftar till att göra det möjligt för investerare att fatta välgrundade beslut. När information offentliggörs i ett mycket tidigt skede och är av preliminär karaktär kan den vilseleda investerare snarare än bidra till en effektiv prisbildning och åtgärda informationsasymmetrin. I en över tiden pågående process är informationen om mellanliggande steg inte tillräckligt mogen med tanke på de olika iterationerna och bör därför inte lämnas ut. I detta fall bör emittenten endast offentliggöra information om den händelse som denna över tiden pågående process avser att åstadkomma, vid den tidpunkt då sådan information är tillräckligt exakt, t.ex. när styrelsen har fattat det relevanta beslutet om att åstadkomma

den händelsen. Vid processer som inte pågår över tid och som rör engångshändelser, särskilt när förekomsten av dessa händelser inte är beroende av emittenten, bör offentliggörandet ske så snart emittenten får kännedom om den händelsen.

- (59) För att underlätta bedömningen av tidpunkten för emittentens offentliggörande av den relevanta informationen och säkerställa en konsekvent tolkning av kravet bör kommissionen ges befogenhet att anta en delegerad akt för att fastställa en icke uttömmande förteckning över relevant information och, för varje uppgift, den tidpunkt då emittenten rimligen kan förväntas offentliggöra den.
- (60) Emittenter bör säkerställa konfidentialiteten för information som rör mellanliggande steg där händelsen, som en över tiden pågående process avser att åstadkomma, ännu inte har offentliggjorts. När denna händelse väl har offentliggjorts bör emittenten inte längre vara skyldig att skydda konfidentialiteten för den information som rör mellanliggande steg.
- (61) Enligt artikel 17.4 i förordning (EU) nr 596/2014 får en emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter på eget ansvar skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation till allmänheten, förutsatt att angivna villkor är uppfyllda. I ett sådant fall är emittenten skyldig att informera den behöriga myndigheten om att offentliggörandet av informationen har skjutits upp och att lämna en skriftlig förklaring av hur villkoren i den artikeln var uppfyllda omedelbart efter det att informationen offentliggjorts för allmänheten. För att göra det möjligt för de behöriga myndigheterna att i god tid få information om uppskjutande bör emittenten underrätta den behöriga myndigheten omedelbart efter det att emittenten har fattat beslutet att skjuta upp offentliggörandet. De behöriga myndigheterna bör dock inte vara skyldiga att godkänna uppskjutandena.
- (62) Enligt artikel 18.1 a i förordning (EU) nr 596/2014 ska emittenter och andra personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning upprätta och uppdatera en förteckning över alla personer som har tillgång till insiderinformation och som arbetar för dem, genom anställningskontrakt eller på annat sätt utför uppgifter genom vilka de har tillgång till insiderinformation, inbegripet rådgivare, revisorer och kreditvärderingsinstitut. Artikel 18.6 i förordning (EU) nr 596/2014 begränsar dock denna skyldighet till emittenter vilkas finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Sådana emittenter ska i sina insiderförteckningar tillåtas att ta med endast de personer som, på grund av sin funktion eller befattning hos emittenten, har regelbunden tillgång till insiderinformation. Med tanke på tillgången till andra befintliga tillsynsverktyg för efterlevnadskontroll är det lämpligt att använda samma metod för alla emittenter, och inte endast för emittenter vilkas finansiella instrument är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.
- (63) I vissa medlemsstater anses insiderförteckningar vara särskilt viktiga för att säkerställa en hög nivå av marknadsintegritet. Därför får medlemsstaterna enligt artikel 18.6 andra stycket i förordning (EU) nr 596/2014 kräva att emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag upprättar mer omfattande insiderförteckningar som omfattar alla personer som har tillgång till insiderinformation, men i ett förenklat format som kräver mindre information. För att undvika en alltför stor regelbörda bör ett sådant förenklat format användas för alla insiderförteckningar, samtidigt som den viktiga information som behöriga myndigheter behöver för att utreda överträdelser av marknadsmissbruk bibehålls. Den möjlighet för medlemsstaterna som anges i artikel 18.6 andra stycket i förordning (EU) nr 596/2014 bör dock behållas, förutsatt

att dess användning motiveras av nationella farhågor om marknadsintegriteten och att den endast används för emittenter vilkas värdepapper har varit upptagna till handel på en reglerad marknad under åtminstone de senaste fem åren. För att säkerställa en proportionerlig behandling av små och medelstora företag bör detta alternativ inte användas för tillväxtmarknader för små och medelstora företag. För att underlätta företagens första tillträde till reglerade marknader och företagens övergång från tillväxtmarknader för små och medelstora företag till reglerade marknader bör emittenter vilkas värdepapper har varit upptagna till handel på en reglerad marknad i mindre än fem år inte heller vara skyldiga att upprätta mer omfattande förteckningar.

- (64) I artikel 19 i förordning (EU) nr 596/2014 föreskrivs förebyggande åtgärder mot marknadsmissbruk, närmare bestämt insiderhandel, som rör personer i ledande ställning och personer med nära anknytning till dem. Sådana åtgärder omfattar allt från anmälan av transaktioner med den berörda emittentens finansiella instrument till förbudet mot att utföra transaktioner med sådana instrument under vissa fastställda perioder. I artikel 19.8 i förordning (EU) nr 596/2014 föreskrivs särskilt att personer i ledande ställning ska underrätta emittenten och den behöriga myndigheten om dessa personer har transaktioner som uppnår tröskelvärdet på 5 000 euro under ett kalenderår, samt alla efterföljande transaktioner under samma år. För emittenter gäller anmälningarna transaktioner som utförs av personer i ledande ställning eller personer som är närstående dem för egen räkning och som avser antingen den emittentens aktier eller skuldinstrument eller derivat eller andra finansiella instrument som är kopplade till dessa. Utöver tröskelvärdet på 5 000 euro föreskrivs i artikel 19.9 i förordning (EU) nr 596/2014 att behöriga myndigheter får besluta att höja tröskelvärdet till 20 000 euro.
- (65) För att undvika ett onödigt krav på rapportering för personer i ledande ställning och på att företag ska offentliggöra transaktioner som inte skulle vara meningsfulla för investerare, är det lämpligt att höja tröskelvärdet för rapportering och därmed sammanhängande offentliggörande från 5 000 euro till 20 000 euro, samtidigt som de behöriga myndigheterna ges möjlighet att höja detta tröskelvärde ytterligare, när så är motiverat.
- (66) Enligt artikel 19.11 i förordning (EU) nr 596/2014 är det förbjudet för personer i ledande ställning att under en period av 30 kalenderdagar före företagets finansiella rapportering (stängd period) handla med aktier eller skuldinstrument från emittenten eller derivat eller andra finansiella instrument som är kopplade till dem, såvida inte emittenten ger sitt samtycke och särskilda omständigheter är uppfyllda. Detta undantag från kravet på stängningsperiod omfattar för närvarande anställdas aktier eller sparprogram samt kvalifikationer eller rätt till aktier. För att främja enhetliga regler för olika tillgångsklasser bör undantaget utvidgas så att även de system som gäller andra finansiella aktier innefattas i de undantagna systemen för anställda och så att det även omfattar kvalificering för eller rätt till andra instrument än aktier.
- (67) Vissa transaktioner eller viss verksamhet som utförs av personen i ledande ställning under den stängda perioden kan avse oåterkalleliga arrangemang som ingåtts utanför en stängd period. Dessa transaktioner eller verksamheter kan också vara resultatet av ett uppdrag om diskretionär förvaltning av tillgångar som utförs av en oberoende tredje part inom ramen för ett sådant uppdrag. Sådana transaktioner eller sådan verksamhet kan också vara en följd av vederbörligen godkända företagsåtgärder som inte innebär en förmånlig behandling av personen i ledande ställning. Dessa transaktioner eller verksamheter kan dessutom vara en följd av mottagande av arv, gåvor och donationer, eller utnyttjande av optioner, terminer eller andra derivat som

avtalats utanför den stängda perioden. All sådan verksamhet och alla sådana transaktioner inbegriper i princip inte aktiva investeringsbeslut av personer i ledande ställning. Att förbjuda sådana transaktioner eller sådan verksamhet under hela den stängda perioden skulle i alltför hög grad begränsa friheten för personer i ledande ställning, eftersom det inte finns någon risk för att de kommer att dra nytta av en informationsfördel. För att säkerställa att förbudet mot handel under en stängd period endast gäller transaktioner eller verksamheter som är beroende av den avsiktliga investeringsverksamheten för personen i ledande ställning, bör detta förbud inte omfatta transaktioner eller verksamheter som är beroende av externa faktorer eller som inte inbegriper aktiva investeringsbeslut av personer i ledande ställning.

- (68) Den ökande integrationen av marknaderna ökar risken för gränsöverskridande marknadsmissbruk. För att skydda marknadsintegriteten bör de behöriga myndigheterna samarbeta snabbt och i god tid, även med Esmas. För att stärka detta samarbete bör Esmas kunna agera på eget initiativ för att underlätta de behöriga myndigheternas samarbete, med möjlighet att samordna utredningar eller inspektioner som har gränsöverskridande effekter. Samarbetsplattformar som inrättats av Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten har visat sig vara användbara som tillsynsverktyg för att stärka informationsutbytet och förbättra samarbetet mellan myndigheter. Det är därför lämpligt att införa en möjlighet även för Esmas att inrätta och samordna sådana plattformar i fråga om värdepappersmarknader när det finns farhågor om marknadsintegritet eller välfungerande marknader. Med tanke på de starka förbindelserna mellan finans- och spotmarknaderna bör Esmas också kunna inrätta sådana plattformar även med offentliga organ som övervakar grossistmarknaderna för råvaror, inbegripet byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer), när sådana farhågor påverkar både finans- och spotmarknaderna.
- (69) Övervakningen av orderboksuppgifter är avgörande för övervakningen av marknadsverksamheten. De behöriga myndigheterna bör därför ha enkel tillgång till de uppgifter som de behöver för sin tillsynsverksamhet. Vissa av dessa uppgifter avser instrument som handlas på en handelsplats i en annan medlemsstat. För att effektivisera tillsynen bör de behöriga myndigheterna inrätta en mekanism för fortlöpande utbyte av orderboksuppgifter. Med tanke på Esmas tekniska expertis bör Esmas utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande som specificerar de arrangemang som krävs enligt denna mekanism för utbyte av orderböcker mellan behöriga myndigheter. För att säkerställa att tillämpningsområdet för denna mekanism för utbyte av orderboksuppgifter står i proportion till dess användning bör endast behöriga myndigheter som utövar tillsyn över marknader med en hög nivå av gränsöverskridande verksamhet vara skyldiga att delta i den mekanismen. Nivån på de gränsöverskridande dimensionerna bör fastställas av kommissionen i en delegerad akt. Dessutom bör denna mekanism för utbyte av orderboksuppgifter i ett första skede endast gälla aktier, obligationer och terminer, med tanke på dessa finansiella instruments relevans för både gränsöverskridande handel och otillbörlig marknadspåverkan. För att säkerställa att en sådan mekanism för utbyte av orderboksuppgifter tar hänsyn till utvecklingen på finansmarknaderna och de behöriga myndigheternas kapacitet att behandla nya uppgifter bör kommissionen ges befogenhet att utvidga tillämpningsområdet för de instrument vilkas orderboksuppgifter kan utbytas genom den mekanismen.
- (70) Övervakningen av orderboksuppgifter är avgörande för de behöriga myndigheternas marknadstillsyn. För att förbättra denna övervakning genom teknisk utveckling bör de

behöriga myndigheterna kunna få tillgång till orderboksuppgifter inte bara på ad hoc-begäran, utan även fortlöpande. För att underlätta de nationella behöriga myndigheternas behandling av orderboksuppgifter är det dessutom nödvändigt att harmonisera formatet för sådana uppgifter.

- (71) Administrativa sanktioner som utdöms vid överträdelser i samband med regelverket för offentliggörande (offentliggörande av insiderinformation, insiderförteckningar och transaktioner utförda av personer i ledande ställning) fastställs som en miniminivå av det högsta beloppet, vilket gör det möjligt för medlemsstaterna att fastställa en högre nivå av de högsta påföljderna i nationell lagstiftning. Risken för oavsiktliga överträdelser av kraven på offentliggörande enligt förordning (EU) nr 596/2014 och tillhörande administrativa sanktioner är en viktig faktor som avskräcker företag från att ansöka om upptagande till handel. För att undvika en alltför stor börda för företag, särskilt små och medelstora företag, bör sanktionerna för överträdelser som begås av juridiska personer i samband med kraven på offentliggörande stå i proportion till företagets storlek, samtidigt som alla relevanta omständigheter enligt artikel 31 i förordning (EU) nr 596/2014 beaktas. Dessa sanktioner bör fastställas på grundval av företagets totala årsomsättning. De sanktioner som fastställs på grundval av absoluta belopp bör tillämpas undantagsvis och endast om de behöriga myndigheterna anser att beloppet för den administrativa sanktionen baserat på den totala årsomsättningen skulle vara oproportionerligt lågt mot bakgrund av de omständigheter som anges i artikel 31 i förordning (EU) nr 596/2014. I dessa fall är det också lämpligt att sänka miniminivån för den högsta sanktionsnivån för små och medelstora företag, uttryckt i absoluta belopp, för att säkerställa att de behandlas proportionerligt.
- (72) Förordningarna (EU) nr 596/2014, (EU) nr 600/2014 och (EU) 2017/1129 bör därför ändras i enlighet med detta.
- (73) Behöriga myndigheters behandling personuppgifter inom ramen för den här förordningen (EU) nr 596/2014 bör vara förenlig med Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679⁵⁷. När det gäller Esmas behandling av personuppgifter inom ramen för den förordningen ska Esma följa förordning Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 2018/1725⁵⁸. I synnerhet ska Esma och de nationella behöriga myndigheterna inte lagra personuppgifter längre än vad som är nödvändigt för de ändamål för vilka personuppgifterna behandlas.
- (74) I syfte att specificera de krav som fastställs i denna förordning i enlighet med dess mål, bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt delegeras till kommissionen med avseende på översyn av prospektets format och innehåll, främjande av konvergens i de behöriga myndigheternas granskning och godkännande av prospektet, ytterligare specificering av allmänna likvärdighetskriterier för prospekt som upprättas av emittenter i tredjeland, fastställande av minimiinnehållet i samarbetsavtalen mellan Esma och tillsynsmyndigheter i tredjeland, i enlighet med förordning (EU) 2017/1129, samt översyn av den förenklade mallen med en förteckning över personer som har tillgång till insiderinformation samt utvidgning av förteckningen över finansiella instrument

⁵⁷ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) (EUT L 119, 4.5.2016, s. 1).

⁵⁸ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2018/1725 av den 23 oktober 2018 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter som utförs av unionens institutioner, organ och byråer och om det fria flödet av sådana uppgifter samt om upphävande av förordning (EG) nr 45/2001 och beslut nr 1247/2002/EG (EUT L 295, 21.11.2018, s. 39).

för att göra det möjligt för behöriga myndigheter att erhålla orderboksuppgifter i enlighet med förordning (EU) nr 596/2014. 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 lagstiftning⁵⁹. 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.

- (75) Eftersom målen för denna förordning inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna eftersom de åtgärder som införs kräver fullständig harmonisering i hela unionen, utan snarare, på grund av omfattning och verkningar, 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 denna förordning inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändringar av förordning (EU) 2017/1129

Förordning (EU) 2017/1129 ska ändras på följande sätt:

- (1) Artikel 1 ska ändras på följande sätt:
- (a) Punkt 3 ska utgå.
 - (b) Punkt 4 ska ändras på följande sätt:
 - i) Följande led ska införas som leden da och db:
 - ”da) Erbjudanden av värdepapper som ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, under förutsättning att de under en tolv månadersperiod utgör mindre än 40 % av det antal värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad.
 - db) Erbjudanden av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som kontinuerligt har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst de 18 månader som föregår erbjudandet av de nya värdepapperen, förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:
 - i) De värdepapper som erbjuds allmänheten emitteras inte i samband med ett uppköpserbjudande genom ett erbjudande om utbyte, en fusion eller en delning.
 - ii) Värdepappersemittenten är inte föremål för ett insolvens- eller omstruktureringsförfarande.
 - iii) Ett dokument som innehåller den information som anges i bilaga IX registreras hos den behöriga myndigheten i

⁵⁹ EUT L 123, 12.5.2016, s. 1.

hemmedlemsstaten och görs tillgängliga för allmänheten i enlighet med de förfaranden som anges i artikel 21.2.”

ii) I led j ska inledningsfrasen ersättas med följande:

”j) Icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut, om det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds understiger 150 000 euro per kreditinstitut beräknat under en tolv månadersperiod, förutsatt att dessa värdepapper”.

iii) Led l ska utgå.

iv) Följande stycken ska läggas till:

”Det dokument som avses i led db iii ska ha en längd av högst 10 A4-sidor när det trycks, presenteras och utformas på ett lättläst sätt med bokstäver av läsbar storlek och ska avfattas på hemmedlemsstatens officiella språk, eller minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten.

Det sammanlagda aggregerade beloppet för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som avses i första stycket led j ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har gjorts under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som omfattades av något annat undantag från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt i enlighet med första stycket eller enligt artikel 3.2. ”

(c) Punkt 5 ska ändras på följande sätt:

i) Första stycket ska ändras på följande sätt:

(1) Leden a och b ska ersättas med följande:

”a) Värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, under förutsättning att de under en tolv månadersperiod utgör mindre än 40 % av det antal värdepapper som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad.

b) Aktier som tillkommit genom konvertering eller utbyte av andra värdepapper eller efter utövande av rättigheter som är förenade med andra värdepapper, under förutsättning att dessa aktier är av samma slag som de aktier som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad och de aktier som tillkommit under en tolv månadersperiod utgör mindre än 40 % av det antal aktier av samma kategori som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad, utan hinder av tredje stycket.”

(2) Följande led ska läggas till som led ba:

”ba) Värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som kontinuerligt har tagits upp till handel på en reglerad marknad under som minst de senaste 18 månaderna före upptagandet till handel av de nya värdepapperen, eller mot värdepapper som har erbjudits allmänheten med ett prospekt och som kontinuerligt

har tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst de senaste 18 månaderna före upptagandet till handel av de nya värdepapperen, förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:

- i) De värdepapper som ska tas upp till handel på en reglerad marknad emitteras inte i samband med ett uppköpserbudande genom ett erbjudande om utbyte, en fusion eller en delning.
- ii) Emittenten av värdepapperen är inte föremål för ett insolvens- eller omstruktureringsförfarande.
- iii) Ett dokument som innehåller den information som anges i bilaga IX registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och görs tillgängliga för allmänheten i enlighet med de förfaranden som anges i artikel 21.2.”

(3) I led i ska inledningsfrasen ersättas med följande:

- ”i) Icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut, om det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds understiger 150 000 euro per kreditinstitut beräknat under en tolv månadersperiod, förutsatt att dessa värdepapper”.

(4) Leden j och k ska utgå.

ii) I andra stycket ska inledningsfrasen ersättas med följande:

”Kravet på att de aktier som under en tolv månadersperiod ska utgöra mindre än 40 % av det antal aktier av samma slag som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad enligt led b i första stycket ska inte tillämpas i något av följande fall:”

iii) Följande två stycken ska läggas till:

”Det dokument som avses i led ba iii ska ha en längd av högst 10 A4-sidor när det trycks, presenteras och utformas på ett lättläst sätt med bokstäver av läsbar storlek och ska avfattas på hemmedlemsstatens officiella språk, eller minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten.

Det sammanlagda aggregerade beloppet för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som avses i första stycket led i ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har gjorts under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som omfattades av något annat undantag från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt i enlighet med första stycket eller enligt artikel 3.2.”

(d) Punkt 6 ska ersättas med följande:

”6.Undantagen från den skyldighet att offentliggöra ett prospekt som anges i punkterna 4 och 5 kan kombineras. Undantagen i punkt 5 första stycket led a och b får dock inte kombineras, om en sådan kombination kan leda till omedelbart eller uppskjutet upptagande till handel på en reglerad marknad under en

tolvmånadersperiod för mer än 40 % av det antal aktier av samma kategori som redan tagits upp till handel på samma reglerade marknad utan att ett prospekt offentliggörs.”

(2) Artikel 2 ska ändras på följande sätt:

(a) Led z ska utgå.

(b) Följande led ska läggas till som led za:

”za) *elektroniskt format*: ett elektroniskt format enligt definitionen i artikel 4.1.62a i direktiv 2014/65/EU.”

(3) I artikel 3 ska punkterna 1 och 2 ersättas med följande:

”1. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 1.4 och punkt 2 i den här artikeln ska värdepapper endast erbjudas allmänheten inom unionen efter det att ett prospekt har offentliggjorts i enlighet med denna förordning.

2. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 4 ska en medlemsstat undanta erbjudanden av värdepapper till allmänheten från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt enligt punkt 1 under förutsättning att

a) sådana erbjudanden inte är föremål för anmälan i enlighet med artikel 25,

b) det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds är mindre än 12 000 000 euro per emittent eller erbjudare beräknat över en tolv månadersperiod.

Det sammanlagda aggregerade beloppet för de erbjudna värdepapper som avses i första stycket led b ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har gjorts under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som omfattades av något undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt enligt artikel 1.4 första stycket.

Om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten är undantaget från skyldigheten att offentliggöra prospekt enligt första stycket, får en medlemsstat införa andra informationskrav på nationell nivå, i den mån sådana krav inte utgör en oproportionerlig eller onödig börda.”

(4) Artikel 4.1 ska ersättas med följande:

”1. Om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad är undantaget från kravet på att offentliggöra ett prospekt i enlighet med artikel 1.4, 1.5 eller 3.2, ska emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ha rätt att frivilligt upprätta ett prospekt i enlighet med denna förordning.”

(5) I artikel 5.1 ska första stycket ersättas med följande:

”Varje därpå följande återförsäljning av värdepapper som tidigare erbjudits genom ett eller flera av de slag av erbjudanden av värdepapper till allmänheten som anges i artikel 1.4 a–db ska betraktas som ett separat erbjudande, och den definition som anges i artikel 2 d ska tillämpas för att fastställa om återförsäljningen är ett erbjudande av värdepapper till allmänheten. Vid placeringar av värdepapper via finansiella mellanhänder ska ett prospekt offentliggöras, såvida inte ett av de undantag som anges i artikel 1.4 a–db är tillämpligt på den slutliga placeringen.”

(6) Artikel 6 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska inledningen ersättas med följande:

”Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 14b.2, 15a.2 och 18.1 ska ett prospekt innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av”

(b) Punkt 2 ska ersättas med följande:

”2. Prospektet ska vara ett standardiserat dokument och den information som offentliggörs i ett prospekt ska presenteras i en standardiserad ordningsföljd, i enlighet med de delegerade akter som avses i artikel 13.1. Informationen i ett prospekt ska vara skriftlig och presenteras i en koncis och lättbegriplig form som gör den lätt att analysera, så att hänsyn tas till de faktorer som anges i punkt 1 andra stycket i den här artikeln.”

(c) Följande punkter 4 och 5 ska läggas till:

”4. Ett prospekt som avser aktier eller andra överlåtbara värdepapper som motsvara aktier i företag ska ha en maximal längd på högst 300 A4-sidor vid utskrift och ska vara utformat så att det är lättläst med tillräckligt stora tecken.

5. Sammanfattningen, den information som införlivas genom hänvisning i enlighet med artikel 19 eller den ytterligare information som ska tillhandahållas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande, enligt artikel 18 i kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980 ^{*1}, ska inte räknas in i den maximala längd som avses i punkt 4 i den här artikeln.

^{*1} Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980 av den 14 mars 2019 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 vad gäller formatet på, innehållet i och granskningen och godkännandet av de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 (EUT L 166, 21.6.2019, s. 26).”

(7) Artikel 7 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 3 ska följande stycke läggas till:

”Utan att det påverkar tillämpningen av första stycket i denna punkt får sammanfattningen presentera eller sammanfatta information i form av diagram, grafer eller tabeller.”

(b) I punkt 4 ska inledningen ersättas med följande:

”Sammanfattningen ska bestå av följande fyra avsnitt i följande ordning:”

(c) Punkt 5 ska ändras på följande sätt:

i) I första stycket ska inledningen ersättas med följande:

”Det avsnitt som avses i punkt 4 a ska innehålla följande information i följande ordning:”

ii) I andra stycket ska inledningsfrasen ersättas med följande:

”Det ska innehålla följande varningstexter i följande ordning:”

(d) I punkt 6 ska inledningsfrasen ersättas med följande:

”Det avsnitt som avses i punkt 4 b ska innehålla följande information i följande ordning:”

(e) Punkt 7 ska ändras på följande sätt:

i) Inledningsfrasen ska ersättas med följande:

”Det avsnitt som avses i punkt 4 c ska innehålla följande information i följande ordning:”

ii) Femte stycket ska ersättas med följande:

”Om sammanfattningen innehåller de uppgifter som avses i första stycket c ska den maximala längd som anges i punkt 3 förlängas med ytterligare en A4-sida, om det endast finns en garant, eller med tre ytterligare A4-sidor om det finns fler garantier.”

(f) I punkt 8 ska inledningsfrasen ersättas med följande:

”Det avsnitt som avses i punkt 4 d ska innehålla följande information i följande ordning:”

(g) Punkt 12a ska utgå.

(h) Följande punkt ska läggas till som punkt 12b:

”12b) Genom undantag från punkterna 3–12 i denna artikel ska ett EU-uppföljningsprospekt som upprättats i enlighet med artikel 14b eller ett EU-tillväxtemissionsdokument som upprättats i enlighet med artikel 15a innehålla en sammanfattning som upprättats i enlighet med denna punkt.

Sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsdokument ska upprättas som ett kortfattat dokument, vara skrivet på ett koncist sätt och får vara högst fem A4-ark vid utskrift.

Sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsdokument ska inte innehålla korshänvisningar till andra delar av prospektet, information får inte införlivas genom hänvisningar och sammanfattningen ska uppfylla följande krav:

a) Den ska presenteras och utformas så att den är lättläst, med tillräckligt stora tecken.

b) Den ska vara skriven på ett språk som är klart, icke-tekniskt, koncist och begripligt för investerare och i en stil som underlättar förståelsen av informationen.

c) Den ska bestå av följande fyra avsnitt i följande ordning:

i) En inledning som innehåller all den information som avses i punkt 5 i denna artikel, inbegripet varningar och dagen för godkännandet av EU-sekundärprospektet eller EU-tillväxtemissionsdokumentet.

ii) Nyckelinformation om emittenten.

iii) Nyckelinformation om värdepapperen, däribland vilka rättigheter som är knutna till dessa värdepapper och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.

iv) Nyckelinformation om erbjudandet av värdepapper till allmänheten och/eller upptagandet till handel på en reglerad marknad.

- v) Om det finns en garanti som är knuten till värdepapperen, nyckelinformation om garanten och om garantins art och omfattning.

Utan att det påverkar tillämpningen av tredje stycket leden a och b får sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsdokument innehålla eller sammanfatta information i form av diagram, grafer eller tabeller.

Om sammanfattningen av ett EU-uppföljningsprospekt eller ett EU-tillväxtemissionsdokument innehåller de uppgifter som avses i tredje stycket c v ska den maximala längd som avses i andra stycket förlängas med ytterligare en A4-sida, om det endast finns en garant, eller med tre ytterligare A4-sidor om det finns fler garantier.”

- (8) I artikel 9.2 ska andra stycket ersättas med följande:

”När emittenten har beviljats godkännande av ett universellt registreringsdokument för ett räkenskapsår kan efterföljande universella registreringsdokument inges till den behöriga myndigheten utan förhandsgodkännande.”

- (9) I artikel 11.2 andra stycket ska inledningsfrasen ersättas med följande:

”Medlemsstaterna ska dock säkerställa att inget civilrättsligt ansvar ska kunna åläggas en person enbart på grund av sammanfattningen enligt artikel 7, inklusive översättningen därav, såvida den inte”

- (10) Artikel 13 ska ändras på följande sätt:

- (a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

- i) Första stycket ska ersättas med följande:

”Kommissionen ska anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning angående det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden för prospektet, grundprospektet och de slutgiltiga villkoren samt tidsplanerna för den särskilda information som ska ingå i ett prospekt, inklusive identifieringskod för juridiska personer och ISIN-nr, i syfte att undvika duplicering av information när ett prospekt består av separata dokument.”

- ii) I andra stycket ska följande led läggas till som leden f och g:

”f) Huruvida emittenten är skyldig att tillhandahålla hållbarhetsrapportering tillsammans med det åtföljande uttalandet om kvalitetsgranskning i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG och 2013/34/EU^{*2}.

g) Huruvida icke-aktierelaterade värdepapper som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad marknadsförs med beaktande av miljö-, samhällsansvars- eller bolagsstyrningsfaktorer (ESG-faktorer) eller för att uppnå ESG-mål.

^{*2} Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34 av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (EUT L 182, 29.6.2013, s. 19).”

- (b) I punkt 2 ska första stycket ersättas med följande:

”Kommissionen ska anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att fastställa tidsplanen för den information som minst ska ingå i det universella registreringsdokumentet.”

(c) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. De delegerade akter som avses i punkterna 1 och 2 ska överensstämma med bilagorna I, II och III till denna förordning.”

(11) Artiklarna 14 och 14a ska utgå.

(12) Följande artikel ska införas som artikel 14b:

”Artikel 14b

EU-uppföljningsprospekt

1. Följande personer får upprätta ett EU-uppföljningsprospekt vid erbjudande av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel med värdepapper på en reglerad marknad:

- a) Emittenter vilkas värdepapper fortlöpande har tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst 18 månader före erbjudandet till allmänheten eller upptagandet till handel av de nya värdepapperen på en reglerad marknad.
- b) Erbjudare av värdepapper som kontinuerligt tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst de senaste 18 månaderna före erbjudandet till allmänheten av värdepapperen.

Genom undantag från första stycket ska en emittent som endast har icke-aktierelaterade värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag inte tillåtas att upprätta ett EU-uppföljningsprospekt för upptagande till handel av aktierelaterade värdepapper på en reglerad marknad.

2. Genom undantag från artikel 6.1 och utan att det påverkar tillämpningen av artikel 18.1, ska EU-uppföljningsprospektet innehålla all den information som är nödvändig för att investerarna ska kunna förstå allt av följande:

- a) Emittentens framtidsutsikter och finansiella resultat samt eventuella väsentliga förändringar av emittentens och garantens finansiella ställning och verksamhet som inträffat efter utgången av det senaste räkenskapsåret.
- b) Nyckelinformation om värdepapperen, däribland vilka rättigheter som är knutna till dessa värdepapper och eventuella begränsningar av dessa rättigheter.
- c) Skälen till emissionen och dess konsekvenser för emittenten, inklusive för emittentens övergripande kapitalstruktur, och användningen av de medel som emissionen tillför.

3. Informationen i EU-uppföljningsprospektet ska vara skriftlig och presenteras i en form som gör den lätt att analysera och som är koncis och lättbegriplig och ska göra det möjligt för investerare, särskilt icke-professionella investerare, att fatta ett välgrundat investeringsbeslut, med beaktande av den obligatoriska information som redan har offentliggjorts för allmänheten enligt direktiv 2004/109/EG, i förekommande fall, enligt förordning (EU) nr 596/2014 och, i förekommande fall, information som avses i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565*³.

4. EU-uppföljningsprospektet ska utarbetas som ett enda dokument som innehåller den minimiinformation som anges i bilaga IV eller bilaga V, beroende på slagen av värdepapper.
5. Ett EU-uppföljningsprospekt som avser aktier eller andra överlåtbara värdepapper som motsvara aktier i företag ska ha en maximal längd på högst 50 A4-sidor vid utskrift och ska vara utformat så att det är lättläst med tillräckligt stora tecken.
6. Sammanfattningen, den information som införlivas genom hänvisning i enlighet med artikel 19 i denna förordning eller den ytterligare information som ska tillhandahållas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande, enligt artikel 18 i delegerad förordning (EU) 2019/980, ska inte räknas in i den maximala längd som avses i punkt 5 i den här artikeln.
7. EU-uppföljningsprospektet ska vara ett standardiserat dokument och den information som offentliggörs i ett EU-uppföljningsprospekt ska presenteras i en standardiserad ordningsföljd baserad på de regler för offentliggörande som anges i bilaga IV eller bilaga V, beroende på slagen av värdepapper.

*3 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).”

- (13) Artikel 15 ska utgå.
- (14) Följande artikel ska införas som artikel 15a:

”Artikel 15a

I fråga om ett EU-tillväxtemissionsdokument:

1. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 1.4 och artikel 3.2 ska följande personer upprätta ett EU-tillväxtemissionsdokument vid erbjudanden av värdepapper till allmänheten, förutsatt att de inte har några värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad:
 - a) Små och medelstora företag.
 - b) Andra emittenter än små och medelstora företag, vilkas värdepapper har tagits upp eller ska tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.
 - c) Andra emittenter än de som avses i leden a och b, när det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för erbjudandet av värdepapper till allmänheten inte överstiger 50 000 000 euro beräknat under en tolv månadersperiod, och förutsatt att dessa emittenter inte har några värdepapper som handlas på en MTF-plattform och att det genomsnittliga antalet anställda under föregående räkenskapsår uppgick till högst 499.
 - d) Erbjudare av värdepapper som har emitterats av emittenter som avses i leden a och b.

Genom undantag från första stycket får de personer som avses i leden a och b i det stycket, vilkas värdepapper kontinuerligt har tagits upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag under som minst de senaste 18 månaderna, upprätta ett EU-uppföljningsprospekt vid erbjudande av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad, förutsatt att dessa emittenter inte redan har värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad.

Det sammanlagda aggregerade beloppet för de värdepapper som erbjuds allmänheten enligt första stycket c ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla erbjudanden av värdepapper till allmänheten som har gjorts under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande av värdepapper till allmänheten, med undantag för erbjudanden av värdepapper till allmänheten som omfattades av något undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt i enlighet med artikel 1.4 första stycket eller enligt artikel 3.2.

2. Genom undantag från artikel 6.1 och utan att det påverkar tillämpningen av artikel 18.1, ska EU-tillväxtemissionsdokument innehålla den relevanta begränsade och proportionerliga information som är nödvändig för att investerarna ska kunna förstå

- a) emittentens framtidsutsikter och finansiella resultat och eventuella betydande förändringar i emittentens finansiella ställning och verksamhet sedan slutet av det senaste räkenskapsåret, samt dess tillväxtstrategi,
- b) nyckelinformation om värdepapperen, däribland vilka rättigheter som är knutna till dessa värdepapper och eventuella begränsningar av dessa rättigheter,
- c) skälen till emissionen och dess konsekvenser för emittenten i fråga om dess övergripande kapitalstruktur, och användningen av de medel som emissionen tillför.

3. Informationen i EU-tillväxtemissionsdokumentet ska vara skriftlig och presenteras i en form som gör den lätt att analysera och på ett koncist och lättbegripligt sätt och ska göra det möjligt för investerare, särskilt icke-professionella investerare, att fatta ett välgrundat investeringsbeslut.

4. EU-tillväxtemissionsdokumentet ska upprättas som ett enda dokument som innehåller den information som anges i bilaga VII eller bilaga VIII, beroende på slagen av värdepapper.

5. Ett EU-tillväxtemissionsdokument som avser aktier eller andra överlåtbara värdepapper som motsvarar aktier i företag ska ha en maximal längd på högst 75 A4-sidor vid utskrift och ska vara utformat så att det är lättläst med tillräckligt stora tecken.

6. Sammanfattningen, den information som införlivas genom hänvisning i enlighet med artikel 19 eller den ytterligare information som ska tillhandahållas om emittenten har en komplex finansiell historik eller har gjort ett betydande finansiellt åtagande, enligt artikel 18 i delegerad förordning (EU) 2019/980, ska inte räknas in i den maximala längd som avses i punkt 5 i den här artikeln.

7. EU-tillväxtemissionsdokumentet ska vara ett standardiserat dokument och den information som offentliggörs i ett EU-tillväxtemissionsdokument ska presenteras i en standardiserad ordningsföljd baserad på de regler för offentliggörande som anges i bilaga VII eller bilaga V, beroende på slagen av värdepapper.”

(15) Artikel 16.1 ska ersättas med följande:

”1. De riskfaktorer som anges i prospekt ska begränsas till risker som är specifika för emittenten och/eller värdepapperen och är väsentliga för att fatta ett välgrundat investeringsbeslut, vilket ska gå att bekräfta genom innehållet i prospektet.

Ett prospekt får inte innehålla riskfaktorer som är generiska, som endast fungerar som ansvarsfriskrivningar eller som inte ger någon tillräckligt tydlig bild av de specifika riskfaktorer som investerarna ska känna till.

När prospektet upprättas ska emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad bedöma riskfaktorernas väsentlighet på grundval av sannolikheten för deras förekomst och den förväntade omfattningen av deras negativa effekter.

Emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ska på ett tillfredsställande sätt beskriva varje riskfaktor och förklara hur denna riskfaktor påverkar emittenten eller påverkar de värdepapper som erbjuds eller ska tas upp till handel. Emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad får också offentliggöra bedömningen av hur väsentliga de riskfaktorer är som avses i tredje stycket genom att använda en kvalitativ skala med beteckningarna låg, medel eller hög, efter eget val.

Riskfaktorerna ska presenteras i ett begränsat antal kategorier utifrån deras egenskaper.”

(16) Artikel 17 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska led a ersättas med följande:

”a) ska godkännande av köp eller tecknande av värdepapper kunna återkallas under minst tre arbetsdagar efter det att emissionsbeloppet eller den volym värdepapper som erbjuds till allmänheten har fastställts slutgiltigt och registrerats, eller så ska”.

(b) I punkt 2 ska följande stycke läggas till:

”Om det slutliga emissionsbelopp som avses i första stycket inte avviker med mer än 20 % från det högsta belopp som anges i prospektet enligt punkt 1 b i, ska emittenten inte vara skyldig att offentliggöra ett tillägg i enlighet med artikel 23.1.”

(17) Artikel 19 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 1 första stycket ska ändras på följande sätt:

i) Inledningen ska ersättas med följande:

”Information som ska ingå i ett prospekt i enlighet med denna förordning och de delegerade akter som antas på grundval av den ska införlivas genom hänvisningar i det prospektet om den tidigare eller samtidigt har offentliggjorts elektroniskt, är upprättad på ett språk som uppfyller kraven i artikel 27 och om hänvisningarna görs i något av följande dokument:”

ii) Led b ska ersättas med följande:

”b) De dokument som avses i artikel 1.4 första stycket db och f–i och artikel 1.5 första stycket ba och e–h.”

iii) Led f ska ersättas med följande:

”f) De förvaltningsberättelser som avses i kapitlen 5 och 6 i direktiv 2013/34/EU för de perioder som omfattas av den historiska finansiella informationen, inbegripet, i förekommande fall, hållbarhetsrapporteringen, ska införlivas genom hänvisning.”

(b) Följande punkter 1a och 1b ska införas:

”1a. Information som inte ska tas med i ett prospekt får fortfarande införlivas genom hänvisningar i det prospektet på frivillig basis, om den tidigare eller

samtidigt har offentliggjorts elektroniskt, är upprättad på ett språk som uppfyller kraven i artikel 27 och om den ingår i något av de dokument som avses i punkt 1 första stycket.

1b. En emittent, erbjudare eller person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ska inte vara skyldig att offentliggöra tillägg enligt artikel 23.1 för uppdatering av den årliga finansiella information eller delårsinformation som införlivats genom hänvisning i ett grundprospekt som fortfarande är giltigt enligt artikel 12.1.”

(18) Artikel 20 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 6a ska utgå.

(b) Följande punkt 6b ska införas:

”6b) Genom undantag från punkterna 2 och 4 ska de tidsgränser som anges i punkt 2 första stycket och i punkt 4 minskas till sju arbetsdagar för ett EU-uppföljningsprospekt. Emittenten ska informera den behöriga myndigheten minst fem arbetsdagar före det planerade datumet för inlämnande av en ansökan om godkännande.”

(c) Punkt 11 ska ersättas med följande:

”11. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att specificera kriterierna för granskning av prospekt, särskilt angående om informationen i prospektet är fullständig, begriplig och konsekvent, samt förfarandet för godkännande av prospekt och samtliga följande aspekter:

- a) Under vilka omständigheter en behörig myndighet får använda ytterligare kriterier för granskningen av prospektet, om detta anses nödvändigt för investerarskyddet, och vilken typ av ytterligare information som kan krävas under sådana omständigheter.
- b) Konsekvenserna för en behörig myndighet som underlåter att fatta ett sådant beslut om prospektet som avses i punkt 2 andra stycket.
- c) Den maximala tidsfristen för en behörig myndighet att slutföra granskningen av prospektet och fatta ett beslut om huruvida prospektet godkänns, eller om godkännandet avslås och granskningsförfarandet avslutas.

Den maximala tidsfrist som avses i led c ska omfatta varje behörig myndighets begäran till emittenter om att ändra prospektet eller tillhandahålla kompletterande information i enlighet med punkt 4.”

(d) Punkt 13 ska ersättas med följande:

”13. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 30 i förordning (EU) nr 1095/2010 ska Esma minst vart tredje år anordna och genomföra en sakkunnigbedömning av de behöriga myndigheternas gransknings- och godkännandeförfaranden, inbegripet meddelanden om godkännande mellan de behöriga myndigheterna. Sakkunnigbedömningen ska även omfatta en granskning av hur olika gransknings- och godkännandemetoder som används av de behöriga myndigheterna påverkar emittenternas förmåga att anskaffa kapital i unionen. Rapporten om sakkunnigbedömningen ska offentliggöras senast [tre år efter dagen för denna ändringsförordnings ikraftträdande] och därefter vart tredje år. Inom

ramen för sakkunnigbedömningen ska Esma beakta råd från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som avses i artikel 37 i förordning (EU) nr 1095/2010”.

(19) Artikel 21 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska andra stycket ersättas med följande:

”I det fall det rör sig om det första erbjudandet till allmänheten av en kategori av aktier som upptas till handel på en reglerad marknad för första gången, ska prospektet göras tillgängligt för allmänheten minst tre arbetsdagar innan erbjudandet löper ut.”

(b) Punkt 5a ska utgå.

(c) Följande punkter ska införas som punkterna 5b och 5c:

”5b) Ett EU-uppföljningsprospekt ska kategoriseras separat i den lagringsmekanism som avses i punkt 6.

5c. Ett EU-tillväxtemissionsdokument ska klassificeras i den lagringsmekanism som avses i punkt 6 på ett sätt som skiljer det från andra typer av prospekt.”

(d) Punkt 11 ska ersättas med följande:

”11. En kopia av prospektet ska på begäran lämnas kostnadsfritt i ett elektroniskt format till alla potentiella investerare av emittenten, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller de finansiella mellanhänder som placerar eller säljer värdepapperen.”

(20) Artikel 23 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 2 ska ersättas med följande:

”2. Om prospektet avser ett erbjudande av värdepapper till allmänheten ska investerare som redan har samtyckt till att köpa eller teckna sig för värdepapperen innan tillägget offentliggörs ha rätt att återkalla sitt samtycke inom tre arbetsdagar efter det att tillägget offentliggjorts, förutsatt att den nya omständigheten av betydelse, sakfelet eller den väsentliga felaktigheten i punkt 1 uppstod eller noterades före utgången av erbjudandeperioden eller leveransen av värdepapperen, beroende på vad som inträffar först. Denna period kan förlängas av emittenten eller erbjudaren. Sista dagen för rätten till återkallande ska anges i tillägget.

Tillägget ska innehålla en tydlig förklaring om rätten till återkallande som tydligt anger allt av följande:

a) En rätt till återkallande medges endast de investerare som redan hade samtyckt till att köpa eller teckna sig för värdepapperen innan tillägget offentliggjordes och om värdepapperen ännu inte hade levererats till investerarna då den nya omständigheten av betydelse, sakfelet eller den väsentliga felaktigheten uppstod eller noterades.

b) Den period under vilken investerare kan utöva sin rätt till återkallande.

c) Vem investerare kan kontakta om de önskar utöva sin rätt till återkallande.”

(b) Punkt 2a ska utgå.

(c) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. Om investerare köper eller tecknar sig för värdepapper via en finansiell mellanhand mellan den tidpunkt då prospektet för dessa värdepapper godkänns och den ursprungliga erbjudandeperioden avslutas, ska den finansiella mellanhanden

- a) informera dessa investerare om möjligheten att offentliggöra ett tillägg, var och när det skulle offentliggöras, inbegripet på dess webbplats, och om att den finansiella mellanhanden skulle hjälpa dem att utöva sin rätt att återkalla godkännanden i ett sådant fall,
- b) informera dessa investerare i vilket fall den finansiella mellanhanden skulle kontakta dem på elektronisk väg i enlighet med andra stycket för att meddela att ett tillägg har offentliggjorts och under förutsättning att de samtycker till att kontaktas på elektronisk väg,
- c) erbjuda de investerare som endast samtycker till att kontaktas på andra sätt än på elektronisk väg att delta i elektronisk kontakt enbart i syfte att ta emot anmälan om offentliggörande av ett tillägg,
- d) göra de investerare som inte samtycker till att kontaktas på elektronisk väg och inte väljer att delta i de elektroniska kontakter som avses i led c uppmärksamma på att de kan konsultera emittentens eller den finansiella mellanhandens webbplats fram till dess att erbjudandeperioden löper ut eller värdepapperen levereras, beroende på vilket som inträffar först, för att kontrollera om ett tillägg har offentliggjorts.

Om de investerare som avses i första stycket i denna punkt har rätt att återkalla sitt samtycke enligt punkt 2 ska den finansiella mellanhanden kontakta dessa investerare på elektronisk väg senast vid slutet av den första arbetsdagen efter den dag då tillägget offentliggjordes.

Om värdepapperen köpts eller tecknats direkt från emittenten ska denne informera investerarna om möjligheten att ett tillägg offentliggörs och var detta offentliggörs och att de, i ett sådant fall, kan ha rätt att återkalla samtycket.”

(d) Punkt 3a ska utgå.

(e) Följande punkt 4a ska införas:

”4a. Ett tillägg till ett grundprospekt får inte användas för att införa en ny typ av värdepapper för vilken den nödvändiga informationen inte har tagits med i grundprospektet.”

(f) Följande punkt ska läggas till som punkt 8:

”8. Esma ska inom [två år från denna förordnings ikraftträdande] utarbeta riktlinjer för att närmare ange under vilka omständigheter ett tillägg ska anses införa en ny typ av värdepapper som inte redan beskrivs i ett grundprospekt.”

(21) Artikel 27 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkterna 1 och 2 ska ersättas med följande:

”1. När värdepapper erbjuds till allmänheten eller ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs enbart i hemmedlemsstaten ska prospektet avfattas antingen på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller på ett språk som allmänt används i internationella

finansskretsar, enligt val av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad.

Den sammanfattning som avses i artikel 7 ska finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk, eller på minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten. Den behöriga myndigheten får inte kräva översättning av någon annan del av prospektet.

2. När värdepapper erbjuds till allmänheten eller ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs i en eller flera medlemsstater, ska prospektet avfattas antingen på ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i var och en av de medlemsstaterna eller på ett språk som allmänt används i internationella finansskretsar, enligt val av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad.

Den sammanfattning som avses i artikel 7 ska finnas tillgänglig på varje medlemsstats officiella språk eller åtminstone ett av varje medlemsstats officiella språk eller ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i varje medlemsstat. Medlemsstaterna får inte kräva översättning av någon annan del av prospektet.”

(b) Punkt 3 ska utgå.

(c) Punkt 4 ska ersättas med följande:

”4. De slutgiltiga villkoren ska vara avfattade på samma språk som det godkända grundprospektet.

Sammanfattningen av den enskilda emissionen ska finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk, eller på minst ett av dess officiella språk, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i den medlemsstaten.

När de slutgiltiga villkoren i enlighet med artikel 25.4 meddelas den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten eller, om det finns fler än en värdmedlemsstat, till de behöriga myndigheterna i värdmedlemsstaterna, ska den sammanfattning av den enskilda emissionen som bifogas de slutgiltiga villkoren finnas tillgänglig på värdmedlemsstatens officiella språk eller på minst ett av de officiella språken i värdmedlemsstaten, eller på ett annat språk som godtas av den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten i enlighet med punkt 2 andra stycket.”

(22) Artikel 29 ska ersättas med följande:

”Artikel 29
Likvärdighet

1. En emittent från tredjeland får ansöka om upptagande till handel med värdepapper på en reglerad marknad som är etablerad i unionen efter offentliggörande av ett prospekt som har upprättats och godkänts i enlighet med och som omfattas av den nationella lagstiftningen för emittenten från tredjeland, förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:

- a) Kommissionen har antagit en genomförandeakt i enlighet med punkt 5.
- b) Emittenten från tredjeland har lämnat in prospektet till den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat.

- c) Emittenten från tredjeland har lämnat en skriftlig bekräftelse om att prospektet har godkänts av en tillsynsmyndighet i tredjeland och har lämnat kontaktuppgifter för den myndigheten.
 - d) Prospektet uppfyller språkkraven i artikel 27.
 - e) All relevant annonsering som sprids i unionen av emittenten i tredjeland uppfyller kraven i artikel 22.2–22.5.
 - f) Esmas har ingått samarbetsavtal med de relevanta tillsynsmyndigheterna för emittenten från tredjeland i enlighet med artikel 30.
2. En emittent från tredjeland får också erbjuda värdepapper till allmänheten i unionen efter det att ett prospekt som har upprättats och godkänts i enlighet med och som omfattas av den nationella lagstiftningen för emittenten från tredjeland har offentliggjorts, förutsatt att alla villkor som avses i punkt 1 a–f är uppfyllda och att erbjudandet av värdepapper till allmänheten åtföljs av ett upptagande till handel på antingen en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag som är etablerad i unionen.
3. Om en emittent från tredjeland i enlighet med punkterna 1 och 2 erbjuder värdepapper till allmänheten eller ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad i en annan medlemsstat än hemmedlemsstaten, ska kraven i artiklarna 24, 25 och 27 tillämpas.
4. Om alla kriterier som fastställs i punkterna 1 och 2 är uppfyllda ska emittenten från tredjeland åtnjuta rättigheter och omfattas av alla skyldigheter i enlighet med denna förordning under tillsyn av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.
5. Kommissionen får, i enlighet med det granskningsförfarande som avses i artikel 45.2, anta en genomförandeakt som fastställer att regelverket och tillsynssystemet i tredjeland säkerställer att ett prospekt som upprättats i enlighet med tredjelandets nationella lagstiftning (nedan kallat *tredjelandsprospekt*) uppfyller rättsligt bindande krav som är likvärdiga med de krav som avses i denna förordning, förutsatt att samtliga följande villkor är uppfyllda:
- a) Genom tredjelandets rättsligt bindande krav säkerställs att tredjelandsprospektet innehåller den nödvändiga information som är väsentlig för att investerare ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut på ett sätt som är likvärdigt med kraven i denna förordning.
 - b) I det fall icke-professionella investerare har möjlighet att investera i värdepapper för vilka ett tredjelandsprospekt upprättas ska prospektet innehålla en sammanfattning med den nyckelinformation som icke-professionella investerare behöver för att förstå emittentens, värdepapperens och, i förekommande fall, garantens art och risker, och som ska läsas tillsammans med de andra delarna av prospektet.
 - c) Tredjelandets lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som ansvarar för informationen i prospektet, inbegripet åtminstone emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad och, i förekommande fall, garanten.
 - d) Tredjelandets rättsligt bindande krav specificerar giltigheten hos tredjelandsprospektet och skyldigheten att komplettera prospektet från tredjeland om en ny omständighet av betydelse, ett väsentligt sakfel eller en väsentlig

oriktighet i informationen i prospektet skulle kunna påverka bedömningen av värdepapperen, samt villkoren för investerarnas utövande av sin ångerrätt i ett sådant fall.

- e) Tredjelands tillsynssystem för granskning och godkännande av tredjelandsprospekt och arrangemangen för offentliggörande av tredjelandsprospekt har samma verkan som de bestämmelser som avses i artiklarna 20 och 21.

Kommissionen får göra tillämpningen av en sådan genomförandeakt avhängig av att tredjeland faktiskt och kontinuerligt uppfyller de krav som anges i den genomförandeakten.

6. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att närmare fastställa de kriterier som avses i punkt 5.”

(23) Artikel 30 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. Vid tillämpningen av artikel 29 och, när så anses nödvändigt, vid tillämpningen av artikel 28, ska Esma ingå samarbetsavtal med tillsynsmyndigheter i tredjeland rörande informationsutbyte mellan Esma och berörda tillsynsmyndigheter i tredjeland och verkställande av de skyldigheter som uppstår enligt denna förordning i tredjeland, om inte tredjeland, i enlighet med en gällande delegerad akt som antagits av kommissionen enligt artikel 9.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849^{*4} ingår i den förteckning över jurisdiktioner med strategiska brister i sina nationella system för bekämpning av penningtvätt och finansiering av terrorism som utgör ett betydande hot mot unionens finansiella system. Dessa samarbetsavtal ska säkerställa ett effektivt informationsutbyte som gör att de behöriga myndigheterna kan utföra sina skyldigheter enligt denna förordning.

^{*4} Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG (EUT L 141, 5.6.2015, s. 73).”

(b) Punkt 2 ska utgå.

(c) Punkterna 3 och 4 ska ersättas med följande:

”3. Esma ska fastställa samarbetsavtal om utbyte av information med tillsynsmyndigheterna i tredjeland enbart om den utlämnade informationen omfattas av garantier om tystnadsplikt som minst motsvarar dem som anges i artikel 35. Detta informationsutbyte måste vara avsett för fullgörande av behöriga myndigheters verksamhetsuppgifter.

4. Kommissionen ska ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 44 för att komplettera denna förordning genom att fastställa minimiinnehållet i de samarbetsavtal som avses i punkt 1 och den mall som ska användas för sådana samarbetsavtal.”

(24) I artikel 38.1 första stycket ska led a ersättas med följande:

- ”a) Överträdelse av artiklarna 3, 5, 6, 7.1–7.11, 7.12b, 8–10, 11.1 och 11.3, 14b.1, 15a.1, 16.1, 16.2 och 16.3, 17, 18, 19.1–19.3, 20.1, 21.1–21.4 och 21.7–21.11, 22.2–22.5, 23.1, 23.2, 23.3, 23.4a och 23.5 samt 27.”
- (25) I artikel 40 ska andra stycket ersättas med följande:
- ”Vid tillämpningen av artikel 20 ska rätten till överklagande också gälla om den behöriga myndigheten varken har beslutat att godkänna eller att avslå en ansökan om godkännande och inte heller har begärt några ändringar eller kompletterande information inom de tidsgränser som fastställs i artikel 20.2, 20.3, 20.6 och 20.6b för den ansökan.”
- (26) Artikel 44 ska ändras på följande sätt:
- (a) Punkterna 2 och 3 ska ersättas med följande:
- ”2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artiklarna 1.7, 9.14, 13.1 och 13.2, 16.5, 20.11, 29.6 och artikel 30.4 ska ges till kommissionen tills vidare från och med den 20 juli 2017.
3. Den delegering av befogenhet som avses i artiklarna 1.7, 9.14, 13.1 och 13.2, 16.5, 20.11, 29.6 och artikel 30.4 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 6 ska ersättas med följande:
- ”6. En delegerad akt som antas enligt artiklarna 1.7, 9.14, 13.1 och 13.2, 16.5, 20.11, 29.6 och 30.4 ska endast träda i kraft om varken Europaparlamentet eller rådet har gjort invändningar mot den delegerade akten inom en period på två 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 framföra några invändningar. Denna period ska förlängas med tre månader på Europaparlamentets eller rådets initiativ.”
- (27) Artikel 47 ska ändras på följande sätt:
- (a) I punkt 1 ska led a ersättas med följande:
- ”a) typer av emittenter, särskilt de personkategorier som avses i artikel 15a.1 a–d,”
- (b) I punkt 2 ska led a ersättas med följande:
- ”a) en analys av i vilken utsträckning de regler för offentliggörande som avses i artiklarna 14b och 15a och det universella registreringsdokument som avses i artikel 9 används inom unionen,”
- (c) Följande punkt ska läggas till som punkt 3:
- ”3. Utöver de krav som anges i punkterna 1 och 2 ska Esma i den rapport som avses i punkt 1 ta med följande information:
- a) En analys av i vilken utsträckning de undantag som avses i artikel 1.4 första stycket db och artikel 1.5 första stycket ba används i unionen,

däribland statistik över de handlingar som avses i de artiklarna och som har inlämnats till behöriga myndigheter.

- b) Statistik över de universella registreringsdokument som avses i artikel 9 och som har lämnats in till behöriga myndigheter.”

(28) Artikel 47a ska utgå.

(29) I artikel 48 ska punkterna 1 och 2 ersättas med följande:

”1. Senast den 31 december ... [fem år från dagen för ikraftträdandet av den här ändringsförordningen] ska kommissionen lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av denna förordning, vid behov åtföljd av ett lagstiftningsförslag.

2. Rapporten ska innehålla en bedömning av huruvida prospektsammanfattningen, de regler för offentliggörande som avses i artiklarna 14b, 15a och det universella registreringsdokument som avses i artikel 9 fortfarande är lämpliga mot bakgrund av de eftersträlvade målen. Rapporten ska innefatta samtliga följande uppgifter:

- a) Antalet EU-tillväxtemissionsdokument för personer i var och en av de kategorier som avses i artikel 15a.1 a–d samt en analys av utvecklingen av varje sådant antal och av trenderna i fråga om val av handelsplats när det gäller de personer som har rätt att använda EU-tillväxtemissionsdokument.
- b) En analys av om EU-tillväxtemissionsdokumentet leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av den administrativa bördan för de personer som har rätt att använda det.
- c) Antalet EU-uppföljningsprospekt som godkänts och en analys av hur detta antal har utvecklats.
- d) En analys av om EU-uppföljningsprospekt leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av den administrativa bördan för de personer som har rätt att använda det.
- e) Kostnaden för att utarbeta och få ett EU-uppföljningsprospekt och ett EU-tillväxtemissionsdokument godkänt jämfört med de nuvarande kostnaderna för utarbetande och godkännande av ett standardprospekt, jämte uppgift om de totala finansiella besparingar som har uppnåtts och för vilka kostnaderna skulle kunna minskas ytterligare för både EU-uppföljningsprospektet och EU-tillväxtemissionsdokumentet.
- f) En analys av om det dokument som anges i bilaga IX leder till en lämplig balans mellan investerarskyddet och minskningen av den administrativa bördan för de personer som har rätt att använda det.”

(30) Följande artikel ska läggas till som artikel 50:

”Artikel 50

Övergångsbestämmelser

1. Artikel 14 i förordning (EU) 2017/1129, i dess lydelse den... [den dag då denna ändringsförordning träder i kraft minus en dag], ska fortsätta att tillämpas på prospekt som har upprättats i enlighet med denna artikel 14 och som godkänts före den dagen fram till utgången av deras giltighetstid.

2. Artikel 15 i förordning (EU) 2017/1129 i dess lydelse den... [den dag då denna ändringsförordning träder i kraft minus en dag] ska fortsätta att tillämpas på EU-

tillväxtprospekt som har godkänts före den dagen fram till dess att deras giltighetstid löper ut.”

- (31) Bilagorna I–V ska ersättas med texten i bilaga I till den här förordningen.
- (32) Bilaga Va ska utgå.
- (33) Texten i bilaga II till den här förordningen ska läggas till som bilagorna VII–IX.

Artikel 2

Ändringar av förordning (EU) nr 596/2014

Förordning (EG) nr 596/2014 ska ändras på följande sätt:

- (34) Artikel 5 ska ändras på följande sätt:
 - (a) Punkt 1 b ska ersättas med följande:
 - ”b) handeln rapporteras som del av återköpsprogrammet till den behöriga myndigheten för handelsplatsen i enlighet med punkt 3 och därefter offentliggörs för allmänheten i en aggregerad form,”
 - (b) Punkt 3 ska ersättas med följande:
 - ”3. För att kunna utnyttja det undantag som fastställs i punkt 1 ska emittenten rapportera alla transaktioner som avser återköpsprogram till den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden i termer av likviditet i enlighet med artikel 26.1 i förordning (EU) nr 600/2014. Den mottagande behöriga myndigheten ska på begäran vidarebefordra informationen till de behöriga myndigheterna för den handelsplats där aktierna har tagits upp till handel och handlas.”
- (35) Artikel 7.1 d ska ersättas med följande:
 - ”d) Information som lämnas av en uppdragsgivare eller av andra personer som agerar för uppdragsgivarens räkning eller information som är känd till följd av förvaltning av ett ägarkonto eller en förvaltd fond och som rör ännu ej genomförda handelsorder avseende finansiella instrument, som är av specifik natur, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om informationen offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument, på priset på relaterade spotavtal avseende råvaror eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument.”
- (36) Artikel 11 ska ändras på följande sätt:
 - (a) I punkt 1 ska inledningen ersättas med följande:
 - ”Marknadssonderingar omfattar överföring av information, innan en eventuell transaktion aviseras, i syfte att bedöma potentiella investerares intresse av en eventuell transaktion och villkoren relaterade till den, såsom dess potentiella storlek eller prissättning, till en eller flera potentiella investerare som görs av”
 - (b) Punkt 4 ska ersättas med följande:
 - ”4. En marknadsaktör kan välja att uppfylla samtliga följande villkor:
 - a) Ha erhållit ett medgivande till mottagande av informationen från den person som mottar marknadssonderingen.

- b) Ha informerat den person som mottar marknadssonderingen om att han eller hon inte har rätt att utnyttja, eller att försöka utnyttja denna information för att förvärva eller avyttra finansiella instrument som denna information rör, direkt eller indirekt, för egen eller tredje parts räkning.
- c) Ha informerat den person som mottar marknadssonderingen om att han eller hon inte har rätt att utnyttja, eller att försöka utnyttja denna information för att återkalla eller ändra en handelsorder som redan lagts avseende ett finansiellt instrument som denna information rör.
- d) Ha informerat den person som mottar marknadssonderingen om att denne genom att ge sitt medgivande till mottagandet av information även är skyldig att hålla informationen konfidentiell.
- e) Ha fört och upprätthållit register över all information som lämnas till den person som mottar marknadssonderingen, däribland information som lämnas i enlighet med leden a–d och identiteten hos de potentiella investerare till vilka informationen har lämnats, bland annat men inte begränsat till de juridiska och fysiska personer som agerar på en potentiell investerares vägnar, samt datum och klockslag för varje lämnande av information.
- f) På begäran ha försett den behöriga myndigheten med sådana skriftliga handlingar.

Om alla dessa villkor uppfylls ska marknadsaktören anses ha röjt insiderinformation i samband med en marknadssondering som ett led i normalt fullgörande av tjänst, verksamhet eller åligganden vid tillämpningen av artikel 10.1.”

c) Punkt 5 ska utgå.

d) Punkterna 6 och 7 ska ersättas med följande:

6. Om den marknadsaktör som lämnat information i samband med en marknadssondering i enlighet med punkt 4 bedömer att den information som lämnats upphör att vara insiderinformation, ska denne marknadsaktör informera mottagaren om detta så snart som möjligt. Denna skyldighet ska inte gälla om informationen har offentliggjorts på annat sätt.

Den marknadsaktör som lämnar information ska upprätthålla en förteckning över den information som lämnats i enlighet med denna punkt och ska på begäran förse den behöriga myndigheten med förteckningen.

7. Utan hinder av denna artikel ska den person som tar emot marknadssonderingen för egen del bedöma om han eller hon förfogar över insiderinformation.”

(37) Artikel 13.12 d ska ersättas med följande:

”d) Marknadsoperatören eller det värdepappersföretag som driver tillväxtmarknaden för små och medelstora företag skriftligen bekräftar att den/det har mottagit en kopia av likviditetsavtalet.”

(38) Artikel 17 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska första stycket ersättas med följande:

”En emittent ska så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör den emittenten. Detta krav ska inte tillämpas

på mellanliggande steg i en över tiden pågående process som avses i artikel 7.2 och 7.3 om dessa steg har samband med att få till stånd en rad omständigheter eller en händelse.”

(b) Följande punkter 1a och 1b ska införas:

”1a. Kommissionen ska ges befogenhet att anta en delegerad akt för att vid behov fastställa och se över en icke uttömmande förteckning över relevant information och, för varje uppgift, den tidpunkt då emittenten rimligen kan förväntas offentliggöra den.

1b. En emittent ska se till att den information som uppfyller kriterierna för insiderinformation i artikel 7 behandlas konfidentiellt fram till dess att informationen offentliggörs i enlighet med punkt 1. Om konfidentialiteten för denna insiderinformation inte längre är säkerställd ska emittenten snarast möjligt offentliggöra denna insiderinformation.”

(c) Punkt 4 ska ersättas med följande:

”4. En emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter, får på eget ansvar skjuta upp offentliggörande av insiderinformation, förutsatt att följande villkor är uppfyllda:

- a) Omedelbart offentliggörande skadar sannolikt legitima intressen för emittenten eller deltagaren på marknaden.
- b) Den insiderinformation som emittenten avser att skjuta upp uppfyller följande villkor:
 - i) Den skiljer sig inte väsentligt från emittentens tidigare offentliga tillkännagivande om den fråga som insiderinformationen avser.
 - ii) Den tar inte hänsyn till att emittentens finansiella mål sannolikt inte kommer att uppnås, om sådana mål tidigare offentliggjorts.
 - iii) Den står inte i kontrast till marknads förväntningar, om sådana förväntningar grundar sig på signaler som emittenten tidigare har sänt till marknaden, däribland intervjuer, kampanjturnéer eller någon annan typ av kommunikation som anordnats av emittenten eller med dennes godkännande.
- c) Emittenten eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter kan säkerställa att informationen förblir konfidentiell.

Om en emittent eller en deltagare på marknaden för utsläppsrätter har för avsikt att skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation enligt denna punkt, ska denne omedelbart efter det att beslutet har fattats informera den behöriga myndigheten enligt punkt 3 om sin avsikt att skjuta upp offentliggörandet av informationen och ska ge en skriftlig förklaring till hur villkoren som fastställs i denna punkt uppfylldes.”

(d) I punkt 5 ska inledningen ersättas med följande:

”En emittent som är ett kreditinstitut eller ett finansiellt institut eller en emittent som är ett moderföretag eller närstående företag till ett sådant institut, får, på eget ansvar, skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation, vilket innefattar information relaterad till ett tillfälligt likviditetsproblem och särskilt behovet att

erhålla tillfälligt likviditetsstöd från en centralbank eller en långivare i sista hand, förutsatt att alla av de följande villkoren är uppfyllda.”

(e) I punkt 7 ska andra stycket ersättas med följande:

”Detta stycke inbegriper situationer då ett rykte uttryckligen avser insiderinformation vars offentliggörande har skjutits upp i enlighet med punkterna 4 eller 5 när detta rykte är tillräckligt tydligt och tillförlitligt för att påvisa att det inte längre kan säkerställas att informationen förblir konfidentiell.”

(f) Punkt 11 ska ersättas med följande:

”11. Esmå ska utfärda riktlinjer för att upprätta en icke uttömmande förteckning över emittenternas legitima intressen enligt punkt 4 a.”

(39) Artikel 18 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. Emittenter ska

- a) upprätta en förteckning över alla personer som på grund av sin funktion eller ställning hos emittenten har regelbunden tillgång till insiderinformation (permanent insiderförteckning),
- b) utan dröjsmål uppdatera insiderförteckningen i enlighet med punkt 4, och
- c) överlämna den permanenta insiderförteckningen till den behöriga myndigheten snarast möjligt på begäran från myndigheten.”

(b) Följande punkter 1a och 1b ska införas:

”1a. Varje person som handlar på emittentens vägnar eller för emittentens räkning ska upprätta en egen förteckning över alla personer som har tillgång till insiderinformation som direkt berör emittenten. Punkt 1 b och c ska tillämpas.

1b. Genom undantag från punkt 1, och om det är motiverat på grund av specifika problem med den nationella marknadens integritet, får medlemsstaterna kräva att emittenter vilkas värdepapper har tagits upp till handel på en reglerad marknad under åtminstone de senaste fem åren upprättar en förteckning över alla personer som har tillgång till insiderinformation och som arbetar för dem enligt ett anställningsavtal, eller på annat sätt utför uppgifter genom vilka de har tillgång till insiderinformation, inbegripet rådgivare, revisorer eller kreditvärderingsinstitut (fullständig insiderförteckning). Punkt 1 b och c ska tillämpas.”

(c) I punkt 2 ska första stycket ersättas med följande:

”Emittenter och varje person som handlar på deras vägnar eller för deras räkning ska av de personer som är upptagna i insiderförteckningen begära att de bekräftar de rättsliga skyldigheter som detta för med sig på ett varaktigt medium. Personer som finns med på insiderförteckningen ska utan onödigt dröjsmål bekräfta sina rättsliga skyldigheter på ett varaktigt medium.”

(d) Punkt 6 ska utgå.

(e) Punkt 9 ska ersättas med följande:

”9. Esmå ska se över de tekniska standarderna för genomförande för det förenklade formatet för insiderförteckningar för emittenter som är upptagna till handel på tillväxtmarknader för små och medelstora företag för att utvidga

användningen av ett sådant format till alla insiderförteckningar som avses i punkterna 1, 1a och 1b.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast [nio månader efter denna förordnings tillämpning/ikraftträdande].

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.”

(40) Artikel 19 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkterna 8 och 9 ska ersättas med följande:

”8. Punkt 1 gäller alla efterföljande transaktioner så snart som ett sammanlagt belopp på 20 000 euro uppnåtts under ett kalenderår. Tröskeln på 20 000 euro ska beräknas genom att utan nettning addera alla de transaktioner som avses i punkt 1.

9. En behörig myndighet kan besluta att höja den tröskel som fastställs i punkt 8 till 50 000 euro och ska innan beslutet tillämpas informera Esma om sitt beslut och motiveringen av beslutet att anta en högre tröskel, med särskild hänvisning till marknadsförhållanden. Esma ska på sin webbplats offentliggöra förteckningen över de trösklar som är tillämpliga i enlighet med denna artikel och de motiveringar som de behöriga myndigheterna gett till sådana trösklar.”

(b) Punkt 12 ska ersättas med följande:

”12. Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 14 och 15 får en emittent tillåta en person i ledande ställning hos denne att handla eller utföra transaktioner för egen räkning eller för tredje parts räkning under en stängd period som avses i punkt 11, antingen

- a) från fall till fall på grundval av exceptionella omständigheter, såsom allvarliga finansiella svårigheter, som kräver omedelbar försäljning av aktier, eller
- b) på grund av särdragen för den handel som sker med anledning av transaktioner som utförs inom ramen för eller är relaterade till aktieoptions- eller sparprogram för anställda och program för anställda som rör andra finansiella instrument än aktier, aktierelaterade villkor eller rätter och villkor eller rätter som är relaterade till andra finansiella instrument än aktier, eller transaktioner där det underliggande intresset i det berörda värdepappret inte ändras, eller
- c) om dessa transaktioner eller sådan handelsverksamhet inte innebär aktiva investeringsbeslut av personen i ledande ställning, eller är ett resultat av externa faktorer eller tredje part, eller är inlösen av derivat på förutbestämda villkor.”

(41) Artikel 23.2 g ska ersättas med följande:

”g) Begära in inspelningar av telefonsamtal, elektronisk kommunikation och datatrafik som innehas av ett värdepappersföretag, kreditinstitut eller finansiellt institut samt av administratörer av referensvärden eller rapportörer under tillsyn.”

(42) Artikel 25 ska ändras på följande sätt:

(a) Följande punkt 1a ska införas:

”1a. Esma ska underlätta och samordna samarbetet och informationsutbytet mellan behöriga myndigheter och tillsynsmyndigheter i övriga medlemsstater och tredjeland. Om det är motiverat på grund av ärendets karaktär, och på begäran av den behöriga myndigheten, ska Esma bidra till den behöriga myndighetens utredning av ärendet.”

(b) I punkt 6 ska andra stycket ersättas med följande:

”Den begärande behöriga myndigheten ska informera Esma om varje framställan som avses i första stycket. När det rör sig om gränsöverskridande kontroller eller utredningar får Esma besluta att samordna kontroller eller utredningen.”

(43) Följande artiklar ska införas som artiklarna 25a och 25b:

”Artikel 25a

Mekanism för utbyte av orderboksuppgifter

1. Behöriga myndigheter som utövar tillsyn över handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension ska senast [12 månader från dagen för denna förordnings ikraftträdande] inrätta en mekanism för att möjliggöra kontinuerligt och snabbt utbyte av de orderboksuppgifter som avses i punkt 2 och som samlats in från dessa handelsplatser i enlighet med artikel 25 i förordning (EU) nr 600/2014 med avseende på de instrument som handlas på en sådan marknad. De behöriga myndigheterna får delegera inrättandet av mekanismen till Esma.

Om en behörig myndighet lämnar in en begäran om uppgifter enligt punkt 2 ska den anmodade behöriga myndigheten tillhandahålla dessa uppgifter i god tid och senast en kalenderdag från dagen för begäran. En begäran om löpande uppgifter från en behörig myndighet får lämnas in för en viss uppsättning instrument.

2. En behörig myndighet får erhålla orderboksuppgifter från en handelsplats som har en gränsöverskridande dimension om den behöriga myndigheten är behörig myndighet för den mest relevanta marknad som avses i artikel 26 i förordning (EU) nr 600/2014 för följande finansiella instrument:

- a) Aktier.
- b) Obligationer.
- c) Terminer.

3. En medlemsstat får besluta att dess behöriga myndighet ska delta i den mekanism som inrättats enligt punkt 1 även om ingen av de handelsplatser som står under tillsyn av en sådan behörig myndighet har en betydande gränsöverskridande dimension. Ett sådant beslut ska meddelas Esma, som ska offentliggöra det på sin webbplats.

När en behörig myndighet inte ingår i den mekanism som inrättats i enlighet med punkt 1 ska den fortfarande tillmötesgå en begäran om utbyte av löpande orderboksuppgifter enligt artikel 25 i god tid och senast fem kalenderdagar från dagen för begäran.

4. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande för att specificera en lämplig mekanism för utbyte av orderboksuppgifter. De tekniska standarderna för genomförande ska särskilt fastställa de operativa arrangemangen för att säkerställa snabb överföring av information mellan behöriga myndigheter.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast [nio månader efter denna förordnings tillämpning/ikraftträdande].

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

5. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter för att upprätta en förteckning över utsedda handelsplatser som har en betydande gränsöverskridande dimension i tillsynen av marknadsmissbruk, genom att åtminstone beakta handelsplatsernas marknadsandel av instrumenten. Kommissionen ska se över förteckningen minst vart fjärde år.

6. Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 35 för att ändra punkt 2 genom att uppdatera de finansiella instrumenten, med beaktande av utvecklingen på finansmarknaderna och de behöriga myndigheternas förmåga att behandla uppgifter om dessa finansiella instrument.

Artikel 25b

Samarbetsplattformar

1. Esma får, på eget initiativ eller på begäran av en eller flera behöriga myndigheter, vid farhågor avseende marknadsintegritet eller väl fungerande marknader, inrätta och samordna en samarbetsplattform.

2. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 35 i förordning (EU) nr 1095/2010 ska de relevanta behöriga myndigheterna på begäran av Esma i god tid tillhandahålla all nödvändig information.

3. Om två eller flera behöriga myndigheter på en samarbetsplattform är oeniga om förfarandet för eller innehållet i en åtgärd som ska vidtas, eller om de inte vidtar några åtgärder, får Esma, på begäran av en relevant behörig myndighet eller på eget initiativ, bistå de behöriga myndigheterna med att nå en överenskommelse i enlighet med artikel 19.1 i förordning (EU) nr 1095/2010.

Esma får också besluta att inleda och samordna kontroller på plats. Esma ska bjuda in tillsynsmyndigheten i hemmedlemsstaten och andra relevanta behöriga myndigheter på samarbetsplattformen att delta i dessa kontroller på plats.

Esma får också inrätta en samarbetsplattform tillsammans med Acer och de offentliga organ som övervakar grossistråvarumarknaderna om farhågorna om marknadsintegritet och väl fungerande marknader påverkar både finans- och spotmarknaderna.”

(44) Artikel 28 ska utgå.

(45) Artikel 29 ska ersättas med följande:

”Artikel 29

Överföring av personuppgifter till tredjeland

1. Behöriga myndigheter i en medlemsstat får överföra personuppgifter till tredjeland om kraven i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679^{*7} är uppfyllda och bara från fall till fall. Behöriga myndigheter ska se till att överföringen är nödvändig för denna förordning och att tredjeland inte överför uppgifterna till något annat tredjeland såtillvida den inte fått uttryckligt skriftligt godkännande och uppfyller kraven som den behöriga myndigheten i medlemsstaten fastställt.

2. Behöriga myndigheter i en medlemsstat får endast utlämna personuppgifter som erhållits från en annan medlemsstat till en tillsynsmyndighet i tredjeland om den har fått uttryckligt medgivande i fråga om detta av den behöriga myndighet som överlämnade

uppgifterna och, i förekommande fall, förutsatt att uppgifterna utlämnas endast i de syften för vilka den myndigheten gav sitt medgivande.

^{*7} Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) (EUT L 119, 4.5.2016, s. 1).”

(46) Artikel 30 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 2 ska ändras på följande sätt:

i) Leden e–g ska ersättas med följande:

”e) Tillfälligt förbud för personer i ledande ställning i ett värdepappersföretag eller annan fysisk person, som hålls ansvarig för överträdelsen att utöva ledningsuppdrag i värdepappersföretag och för administratörer av referensvärden eller rapportörer under tillsyn.

f) Vid upprepade överträdelser av artiklarna 14 eller 15, ett permanent förbud för personer i ledande ställning i ett värdepappersföretag, eller annan fysisk person som hålls ansvarig, att utöva ledningsuppdrag i värdepappersföretag och för administratörer av referensvärden eller rapportörer under tillsyn.

g) Tillfälligt förbud för personer i ledande ställning i ett värdepappersföretag, eller annan fysisk person som hålls ansvarig för överträdelsen att handla för egen räkning och för administratörer av referensvärden eller rapportörer under tillsyn.”

ii) Led j ska ersättas med följande:

”j) i fråga om en juridisk person, maximala administrativa sanktionsavgifter till ett belopp på minst

i) 15 000 000 euro eller 15 % av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen, för överträdelser av artiklarna 14 och 15 eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värde i nationell valuta den 2 juli 2014,

ii) 2 500 000 euro eller 2 % av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen, för överträdelser av artikel 16 eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värde i nationell valuta den 2 juli 2014,

iii) 2 % av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senast tillgängliga redovisning som godkänts av styrelsen för överträdelser av artikel 17, i stället för det minimibelopp som baseras på den totala årsomsättningen får de behöriga myndigheterna undantagsvis ålägga administrativa sanktioner på minst 2 500 000 euro, eller om den juridiska personen är ett litet eller medelstort företag, 1 000 000 euro, eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värden i nationell valuta den 2 juli 2014, om de anser att beloppet för den administrativa sanktionen baserad på den totala årsomsättningen

skulle vara oproportionerligt lågt med hänsyn till de omständigheter som avses i artikel 31.1 a, b, d, e, f, g och h,

- iv) 0,8 % av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senast tillgängliga redovisning som godkänts av styrelsen för överträdelser av artiklarna 18 och 19, i stället för det minimibelopp som baseras på den totala årsomsättningen får de behöriga myndigheterna undantagsvis ålägga administrativa sanktioner på minst 1 000 000 euro, eller om den juridiska personen är ett litet eller medelstort företag, 400 000 euro, eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värden i nationell valuta den 2 juli 2014, om de anser att beloppet för den administrativa sanktionen baserad på den totala årsomsättningen skulle vara oproportionerligt lågt med hänsyn till de omständigheter som avses i artikel 31.1 a, b, d, e, f, g och h,
- v) 1 000 000 euro eller 0,8 % av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av styrelsen, för överträdelser av artikel 20, eller, i medlemsstater som inte har euron som valuta, motsvarande värde i nationell valuta den 2 juli 2014.”

(b) Följande punkt ska läggas till som punkt 4:

”4. I denna artikel avses med *små och medelstora företag* mikroföretag samt små och medelstora företag i den mening som avses i artikel 2 i bilagan till kommissionens rekommendation 2003/361/EG^{*8}.

^{*8} Kommissionens rekommendation 2003/361/EG av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag (EUT L 124, 20.5.2003, s. 36).”

(47) Artikel 31.1 ska ersättas med följande:

”1. Medlemsstaterna ska se till att de behöriga myndigheterna när de fastställer typ av och storlek på administrativa sanktioner ska beakta alla relevanta omständigheter för att tillämpa proportionerliga sanktioner, inklusive följande där så är lämpligt:

- a) Överträdelsens allvar och varaktighet.
- b) Graden av ansvar hos den person som är ansvarig för överträdelsen.
- c) Den finansiella ställningen hos den person som bär ansvaret för överträdelsen, som den indikeras genom exempelvis en juridisk persons totala omsättning eller en fysisk persons privata årsinkomst.
- d) Omfattningen av de vinster som erhållits eller förluster som undvikits av den person som bär ansvaret för överträdelsen, i den mån de kan bestämmas.
- e) Graden av samarbete med den behöriga myndigheten hos den person som är ansvarig för överträdelsen, utan att det påverkar behovet av att säkerställa återförande av de vinster som personen har erhållit eller de förluster som denne undvikit.
- f) Tidigare överträdelser av den person som gjort sig skyldig till överträdelsen.

- g) Åtgärder som den person som bär ansvaret för överträdelsen har vidtagit för att undvika att överträdelsen upprepas.
- h) Upprepade straffrättsliga och administrativa förfaranden och påföljder för samma överträdelse mot den ansvariga personen.”
- (48) Artikel 35 ska ändras på följande sätt:
- (a) Punkterna 2 och 3 ska ersättas med följande:
- ”2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i artiklarna 6.5 och 6.6, 12.5, 17.1 andra stycket, 17.2 tredje stycket, 17.3, 19.13 och 19.14, 25a.6 och 38 ska ges till kommissionen för en period på fem år från och med den 31 december 20XX. Kommissionen ska utarbeta en rapport om delegeringen av befogenhet senast nio månader före utgången av perioden på fem år. Delegeringen av befogenhet ska genom tyst medgivande förlängas med perioder av samma längd, såvida inte Europaparlamentet eller rådet motsätter sig en sådan förlängning senast tre månader före utgången av perioden i fråga.
3. Den delegering av befogenhet som avses i artiklarna 6.5 och 6.6, 12.5, 17.1 andra stycket, 17.2 tredje stycket, 17.3, 19.13 och 19.14, 25a.6 och 38 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 artiklarna 6.5 eller 6.6, 12.5, 17.1 andra stycket, 17.2 tredje stycket, 17.3, 19.13 eller 19.14, 25a.5, 25a.6 eller 38 ska träda i kraft endast om varken Europaparlamentet eller rådet har gjort invändningar mot den delegerade akten inom en period på två 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 två månader på Europaparlamentets eller rådets initiativ.”
- (49) Artikel 38 första stycket ska ändras på följande sätt:
- (a) Inledningen ska ersättas med följande:
- ”Kommissionen ska senast [fem år efter ikraftträdandet av denna ändringsförordning] överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av denna förordning, tillsammans med ett lagstiftningsförslag om ändring av den om så är lämpligt. Den rapporten ska bland annat bedöma”
- (b) Led d ska ersättas med följande:
- ”d) hur mekanismen för marknadsöverskridande övervakning av orderböcker fungerar när det gäller marknadsmissbruk, inbegripet rekommendationer för att genomdriva en sådan mekanism, och”

Artikel 3

Ändringar av förordning (EU) nr 600/2014

Artikel 25 i förordning (EU) nr 600/2014 ska ändras på följande sätt:

(50) Punkt 2 ska ersättas med följande:

”2. Marknadsplatsoperatören för en handelsplats ska under minst fem års tid hålla relevanta uppgifter om samtliga order som avser finansiella instrument och visas genom deras system tillgängliga för den behöriga myndigheten. Handelsplatsens behöriga myndighet får fortlöpande begära dessa uppgifter. Registren ska innehålla de relevanta uppgifter som karakteriserar ordern, inklusive uppgifter som kopplar en order till de genomförda transaktioner som hänför sig till denna order och som bör rapporteras i enlighet med artikel 26.1 och 26.3. Esma ska underlätta och fungera samordnande för de behöriga myndigheternas tillträde till information i enlighet med denna punkt.”

(51) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att fastställa vilka relevanta orderuppgifter och orderformat som inte anges i artikel 26 som måste bevaras enligt punkt 2 i denna artikel.

Esma ska överlämna detta förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast [9 månader efter ikraftträdandet av denna förordning].

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

Artikel 4

Ikraftträdande och tillämpning

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

Artikel 1.6 b och c samt artikel 2.38 a) ska tillämpas från och med den [12 månader efter dagen för ikraftträdandet].

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den

På Europaparlamentets vägnar
Ordförande

På rådets vägnar
Ordförande