



Bruxelles, den 7.12.2022
COM(2022) 762 final

2022/0411 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) 2017/1129, (EU) nr. 596/2014 og (EU) nr. 600/2014 med henblik på at gøre offentlige kapitalmarkeder i Unionen mere attraktive for virksomheder og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder

(EØS-relevant tekst)

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

• Forslagets begrundelse og formål

Politisk baggrund

Dette forslag er en del af lovpakken om børsnotering af SMV'er, som er en række foranstaltninger, der skal gøre offentlige markeder mere attraktive for EU-virksomheder og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder (SMV'er). Det er i overensstemmelse med kapitalmarkedsunionens centrale mål om at forbedre adgangen til markedsbaserede finansieringskilder for EU-virksomheder, herunder mindre virksomheder, i alle faser af deres udvikling. Børsnoterede virksomheder, herunder nyligt børsnoterede virksomheder, overhaler ofte privatejede virksomheder med hensyn til årlig vækst i indtægter og jobskabelse¹. Ved at lade sig notere sig på offentlige markeder kan virksomheder diversificere deres investorgrundlag, mindske deres afhængighed af bankfinansiering, få lettere og billigere adgang til yderligere egenkapital og lånefinansiering (gennem sekundære tilbud), styrke deres offentlige profil og øge brand-anerkendelsen.

Siden offentliggørelsen af den første handlingsplan for etablering af kapitalmarkedsunionen i 2015 er der gjort fremskridt med hensyn til at gøre det lettere og billigere for virksomheder, navnlig SMV'er, at få adgang til offentlige markeder. I januar 2018 blev der med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU (direktivet om markeder for finansielle instrumenter eller "MiFID II")² indført en ny kategori af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) i form af SMV-vækstmarkederne³ for at lette SMV'ers adgang til kapitalmarkederne. I 2019 blev der indført nye EU-regler i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115⁴ (forordningen om børsnotering af SMV'er) for at mindske bureaukratiet og regelbyrden for virksomheder, der noteres på SMV-vækstmarkeder, samtidig med at der opretholdes et højt niveau af investorbeskyttelse og markedsintegritet. På trods af disse fremskridt hævder interessenterne ikke desto mindre, at der er behov for yderligere lovgivningsmæssige tiltag for at strømline børsnoteringsprocessen og gøre den mere fleksibel for udstedere.

I den nye handlingsplan for kapitalmarkedsunionen, der blev vedtaget i september 2020, blev det bebudet, at "for at fremme og diversificere små og innovative virksomheders adgang til finansiering vil Kommissionen søge at forenkle børsreglerne for offentlige markeder". Som

¹ Empowering EU capital markets for SMEs — Making listing cool again (styrkelse af EU's kapitalmarkeder for SMV'er — sådan gøres børsnotering populær igen — endelig rapport fra den tekniske ekspertgruppe for SMV'er, maj 2021).

² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (omarbejdning) (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

³ For at en MHF kan betragtes som et SMV-vækstmarked, skal mindst 50 % af de udstedere, hvis finansielle instrumenter handles på MHF'en, være SMV'er, som i MiFID II defineres som virksomheder med en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. EUR (se betragtning 132 i MiFID II). For at sikre tilstrækkelig investorbeskyttelse skal reglerne for notering på SMV-vækstmarkeder også opfylde visse kvalitetsstandarder, bl.a. med hensyn til behovet for at udarbejde et passende optagelsesdokument (når et prospekt ikke er påkrævet) og for at overholde kravet om periodisk regnskabsaflæggelse. Rammerne for SMV-vækstmarkeder er blevet udviklet for yderligere at anerkende de særlige behov hos SMV'er, der bevæger sig ind på aktie- og obligationsmarkederne for første gang.

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115 af 27. november 2019 om ændring af direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129, for så vidt angår fremme af anvendelsen af SMV-vækstmarkeder (EUT L 320 af 11.12.2019, s. 1).

opfølgning på dette og med udgangspunkt i forordningen om børsnotering af SMV'er fra 2019 nedsatte Kommissionen en teknisk ekspertgruppe for SMV'er, som har bekræftet interessenterne bekymring over, at der er behov for yderligere lovgivningsmæssige tiltag for at støtte børsnoteringen af virksomheder og navnlig SMV'er. I sin endelige rapport fra maj 2021⁵ fremsatte den tekniske ekspertgruppe 12 henstillinger om at ændre rammerne for børsnotering både på regulerede markeder og på SMV-vækstmarkeder.

Den 15. september 2021 meddelte formand Ursula von der Leyen i sin hensigtserklæring⁶ til Parlamentet og formandskabet for Rådet et lovgivningsforslag om at lette SMV'ers adgang til kapital, som er medtaget i Kommissionens arbejdsprogram for 2022⁷.

En virksomheds beslutning om at lade sig børsnotere er kompleks og påvirkes af en lang række faktorer, hvoraf mange ligger uden for tilsynsmyndighedernes rækkevidde og derfor ikke kan behandles direkte gennem et lovgivningsmæssigt indgreb. For eksempel har de karakteristika ved økosystemet, der er afgørende for omkostningerne ved noteringstjenester, og mere generelt den geopolitiske ustabilitet, brexit, covid-19 og inflationen, alle haft (og vil fortsat have) en indvirkning på beslutningen om at lade sig børsnotere, på tidspunktet for børsnoteringen og på, om virksomheden fortsat skal være børsnoteret i EU. Lovgivningsmæssige krav og de dermed forbundne omkostninger og byrder er imidlertid også en vigtig faktor for en virksomheds beslutning om at blive og forblive børsnoteret. Lovpakken om børsnotering af SMV'er udgør en målrettet række foranstaltninger, der har til formål at mindske den lovgivningsmæssige byrde, når den anses for at være for stor (dvs. hvor regulering kan sikre investorbekyttelse/markedsintegritet på en mere omkostningseffektiv måde for interessenterne) og øge den fleksibilitet, der i henhold til selskabsretten gives til en virksomheds stifter(e) eller kontrollerende aktionær(er) med hensyn til at vælge, hvordan stemmerettighederne skal fordeles efter aktiernes optagelse til handel.

De lovgivningsmæssige rammer, der gælder for børsnoteringsprocessen, er mangesidede. Virksomhederne skal overholde lovkravene før, under og efter børsintroduktionen. Dette forslag fokuserer specifikt på den regelbyrde, der opstår på to tidspunkter, nemlig i forbindelse med børsintroduktionen og i tiden efter introduktionen. Forslaget berører den lovgivningsmæssige byrde i børsintroduktionsfasen ved at indføre målrettede ændringer af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129⁸ (prospektforordningen), ligesom det berører regelbyrden efter børsintroduktionen ved at indføre målrettede ændringer af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014⁹ (forordningen om markedsmissbrug eller "MAR"). Det omfatter desuden begrænsede tekniske ændringer af

⁵ [Endelig rapport fra den tekniske ekspertgruppe for SMV'er — Empowering EU capital markets for SMEs — Making listing cool again \(styrkelse af EU's kapitalmarkeder for SMV'er — sådan gøres børsnotering populær igen\) \(europa.eu\).](#)

⁶ Se s. 4: [state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf](#) (europa.eu).

⁷ Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget, Kommissionens arbejdsprogram for 2022 — Sammen om at styrke Europa (COM(2021) 645 final) [cwp2022_en.pdf](#) (europa.eu).

⁸ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12).

⁹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1).

Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 600/2014 (forordningen om markeder for finansielle instrumenter eller "MiFIR")¹⁰.

Den foreslåede forordning ledsages af to andre lovgivningsforslag, nemlig

- et forslag til et direktiv om ændring af MiFID II og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF¹¹ (direktivet om børsnotering), som har til formål både i) at strømline og præcisere kravene til børsnotering og ii) at øge det lave niveau med hensyn til investeringsanalyser vedrørende SMV'er
- et forslag til et nyt direktiv om strukturer med aktier med flere stemmer, der har til formål at fjerne de lovgivningsmæssige hindringer, der opstår i fasen forud for børsintroduktionen, og navnlig de ulige muligheder, som virksomheder i hele EU oplever, når de skal vælge passende ledelsesstrukturer i forbindelse med børsnotering.

Begrundelse for forslaget

Når virksomheder træffer beslutning om, hvorvidt de vil lade sig børsnotere eller ej, foretager de typisk en afvejning af de forventede fordele og omkostningerne. Hvis omkostningerne er for høje, eller hvis alternative finansieringskilder giver en billigere og lettere løsning, vil virksomhederne ikke søge adgang til offentlige markeder. Tilbagemeldinger fra markedet viser, at initialomkostningerne og de løbende omkostninger ved at blive en børsnoteret virksomhed er steget betydeligt i de seneste årtier, både i absolutte tal og i forhold til privat egenkapitalfinansiering, navnlig for SMV'er. De lovgivningsmæssige rammer påvirker alle faser af børsnoteringsprocessen og er medvirkende til de høje omkostninger ved at blive og forblive noteret. Virksomhederne skal overholde en række offentliggørelses- og indberetningskrav i henhold til EU-retten, navnlig prospektforordningen og forordningen om markedsmisbrug.

Formålet med prospektforordningen er at styrke det indre marked for kapital ved at sikre investorbeskyttelse og markedseffektivitet og samtidig hjælpe virksomheder, herunder SMV'er, med at få adgang til forskellige former for finansiering i EU¹². Prospektforordningen fastsætter krav til udarbejdelse, godkendelse og distribution af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked. Et prospekt er et dokument med oplysninger om en virksomhed og de værdipapirer, som en sådan virksomhed udbyder til offentligheden eller ønsker at optage til handel på et reguleret marked. Disse oplysninger bør danne grundlag for, at investorerne kan beslutte, om de vil investere i værdipapirer udstedt af den pågældende virksomhed.

¹⁰ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1).

¹² Prospektforordningen trådte i kraft den 21. juli 2017 og har siden den 21. juli 2019 været anvendt i sin helhed. Med forordningen, der bygger på og erstatter det tidligere Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF (prospektdirektivet), blev en række krav i hele Unionen harmoniseret. Der blev også indført en række nyskabelser såsom den forenklede oplysningsordning for sekundære udstedelser, EU-vækstprospektet, det universelle registreringsdokument, mere liberale regler for integration ved henvisning, et nyt format for prospektresuméer og reviderede regler for offentliggørelse af risikofaktorer. Der er allerede foretaget enkelte målrettede ændringer af prospektforordningen, nemlig i) i 2019 i henhold til forordningen om børsnotering af SMV'er, ii) i 2020 i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/1503 (crowdfundingforordningen) og iii) i 2021 i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/337 som en del af genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne.

Prospektforordningen finder under visse omstændigheder ikke anvendelse, f.eks. for værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes af visse statslige eller overnationale enheder, eller for udbud af værdipapirer til offentligheden med en samlet værdi i Unionen på under 1 mio. EUR over en periode på 12 måneder. Forordningen omfatter også flere fritagelser fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt for udbud af værdipapirer til offentligheden eller optagelse til handel på et reguleret marked. Medlemsstaterne kan navnlig fritage udbud af værdipapirer til offentligheden på op til 8 mio. EUR over en periode på 12 måneder fra forpligtelsen til at offentliggøre prospekter, forudsat at de ikke kræver meddelelse (et "emittentpas"). For udbud på under 1 mio. EUR eller den relevante tærskel, der er fastsat på nationalt plan, kan medlemsstaterne kræve nationale oplysningsdokumenter, forudsat at de ikke udgør en uforholdsmæssig eller unødvendig byrde. Udstedere, der er villige til at udbyde værdipapirer på tværs af grænserne, skal derfor overholde den tærskel og de oplysningskrav, der er fastsat af de berørte medlemsstater, medmindre disse udstedere udarbejder et prospekt på frivillig basis for at kunne drage fordel af EU's fælles emittentpas.

Inden for rammerne af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen er der allerede gjort fremskridt med hensyn til at gøre det lettere og billigere for virksomheder, navnlig mindre virksomheder, at udarbejde et prospekt. Prospektforordningen indførte EU-vækstprospektet — en form for standardprospekt omfattet af lempede krav — for SMV'er, der er noteret på SMV-vækstmarkeder. Det havde til formål at reducere omkostningerne ved at udarbejde et prospekt for mindre udstedere og samtidig give investorerne væsentlige oplysninger med henblik på at vurdere udbuddet og træffe en informeret investeringsbeslutning. Ved prospektforordningen blev der også indført et forenklet prospekt for virksomheder, hvis værdipapirer vedvarende og i mindst de seneste 18 måneder er optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, og som ønsker at udstede yderligere aktier eller øge gælden (opfølgende eller sekundære udstedelser). Udstedere, hvis værdipapirer optages til handel på et SMV-vækstmarked, kan også anvende dette forenklete prospekt til efterfølgende at overføre dem til regulerede markeder. Endelig blev der ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/337¹³ som led i genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne indført en ny type kortfattet prospekt ("EU-genopretningsprospekt"). EU-genopretningsprospektet er tilgængeligt for udstedere, hvis aktier allerede vedvarende har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder, og som udsteder yderligere aktier for at overvinde de negative virkninger af covid-19-krisen og begrænse overdreven gældsætning. Ordningen med EU-genopretningsprospektet udløber dog den 31. december 2022.

På trods af de indførte lempelser viser feedback fra interessenter, at kravet om at udarbejde et prospekt fortsat er for byrdefuldt. Dette gælder både i de tilfælde, hvor virksomheder søger adgang til offentlige markeder for første gang (børsintroduktion), og hvor de får adgang til offentlige markeder med henblik på opfølgning af værdipapirer, der er kapitalandele, eller værdipapirer, som ikke er kapitalandele.

De nuværende regler er navnlig med til at medføre alt for lange prospekter. I nogle tilfælde kræver prospektforordningen f.eks. oplysninger, der måske ikke er nødvendige for, at investorer kan træffe en informeret investeringsbeslutning (dvs. ikke er begrundet ud fra et investorbeskyttelsessynspunkt). Feedback på den offentlige høring (som blev gentaget på

¹³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/337 af 16. februar 2021 om ændring af forordning (EU) 2017/1129, for så vidt angår EU-genopretningsprospektet og målrettede justeringer for finansielle formidlere, og af direktiv 2004/109/EF, for så vidt angår brugen af det fælles elektroniske rapporteringsformat til årsrapporter, med henblik på at støtte genopretningen efter covid-19-krisen (EUT L 68 af 26.2.2021, s. 1).

interessentmøderne) bekræftede det synspunkt, at hverken standardprospektet eller EU-vækstprospektet skaber en passende balance mellem effektiv investorbeskyttelse og en forholdsmæssig administrativ byrde for udstederne, navnlig SMV'er. I andre tilfælde kræves der et prospekt, selv om mange oplysninger allerede er offentligt tilgængelige (navnlig i tilfælde af opfølgende udstedelser). Uforholdsmæssig lange prospekter kan også afholde nogle, navnlig mindre, investorer fra at læse dem og føre til højere investeringsomkostninger for større investorer. Desuden medfører de, at det tager den kompetente nationale myndighed længere tid at kontrollere og godkende prospekterne.

De nuværende regler er også medvirkende til, at der findes meget forskellige prospekter i EU. Data, som Oxera¹⁴ og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA)¹⁵ har indberettet, viser en stor forskel mellem medlemsstaterne med hensyn til prospekternes længde, hvilket er et tegn på manglende ensartethed i prospekterne i EU. Denne forskel skyldes også, at de gældende regler ikke i tilstrækkelig grad fastlægger rammerne for de kompetente nationale myndigheders tilsyns kontrol.

I tilbagemeldinger fra interessenter er det blevet fremhævet, at EU's lovgivningsmæssige rammer også pålægger allerede noterede udstedere alt for byrdefulde krav, navnlig i henhold til forordningen om markedsmissbrug. Siden denne forordning trådte i kraft den 1. juli 2016, er den blevet udvidet til at omfatte MHF'er, herunder SMV-vækstmarkeder. Forordningen om markedsmissbrug har til formål at øge markedsintegriteten og investorernes tillid. Den forbyder: i) deltagelse i eller forsøg på deltagelse i insiderhandel¹⁶, ii) anbefaling af, at en anden person deltager i insiderhandel, eller tilskyndelse til, at en anden person deltager i insiderhandel, iii) ulovlig videregivelse af intern viden¹⁷ eller iv) deltagelse i eller forsøg på at deltage i markedsmanipulation. Udstedere er også underlagt flere forpligtelser med hensyn til offentliggørelse og registrering i henhold til forordningen om markedsmissbrug. Navnlig er udstedere underlagt en generel forpligtelse til at offentliggøre al intern viden så hurtigt som muligt¹⁸.

Tilbagemeldinger fra interessenter viser, at visse aspekter af markedsmissbrugsforordningens oplysningsordning pålægger udstederne en uforholdsmæssig stor byrde. Interessenterne opfatter navnlig forpligtelsen til hurtigst muligt at offentliggøre al intern viden som byrdefuld. Dette skyldes det brede begreb intern viden (som giver anledning til vanskeligheder for udstedere, når de afgrænser, hvad der er, og hvad der ikke er intern viden), samt det forhold, at det samme begreb gælder både med hensyn til forbuddet mod insiderhandel og med hensyn til offentliggørelse. Det brede begreb intern viden giver mulighed for et bredt og meget tidligt forbud mod insiderhandel, men det indebærer også, at udstedere skal offentliggøre oplysninger på et meget tidligt tidspunkt, når oplysninger om omstændigheder eller begivenheder endnu ikke har nået en høj grad af sikkerhed.

¹⁴ Endelig rapport om primære og sekundære aktiemarkeder i EU, findes 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 ESMA's peerevaluering af de kompetente myndigheders kontrol- og godkendelsesprocedurer for prospekter (ESMA42-111-7170), punkt 113-121 (s. 33-37), findes på: [esma42-111-7170_final_report_-_prospectus_peer_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma42-111-7170-final-report-prospectus-peer-review).

¹⁶ Insiderhandel finder sted, når en juridisk eller fysisk person, der er i besiddelse af intern viden, utilbørligt udnytter denne viden ved at indgå markedstransaktioner eller ved at ændre eller annullere en eksisterende ordre til skade for tredjeparter, der ikke har kendskab til denne viden.

¹⁷ Ulovlig videregivelse forekommer, hvis en fysisk eller juridisk person offentliggør intern viden i en anden situation end som led i den normale udøvelse af sit arbejde, sit erhverv eller sine funktioner.

¹⁸ Intern viden defineres i artikel 7, stk. 1, litra a), som "specifik viden, som ikke er blevet offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter eller på de heraf afledte finansielle instrumenter".

Begrebet intern viden omfatter ikke kun begivenheder, der allerede er indtruffet, men også begivenheder, der "med rimelighed kan forventes at indtræde" (dvs. hvor der er en realistisk udsigt til, at de indtræffer), og i forbindelse med langvarige processer (f.eks. en fusion) de mellemliggende skridt, der er forbundet med at frembringe en fremtidig begivenhed. Som følge heraf pådrager udstederne sig høje overholdelsesomkostninger for at forstå, hvilke trin i en langvarig proces der kan udgøre intern viden, og hvornår en bestemt viden er moden nok til at blive offentliggjort. Samtidig er de offentliggjorte oplysningers effekt med hensyn til at mindske informationsasymmetrien mellem udstedere og investorer begrænset, hvis oplysningerne er for foreløbige, ufuldstændige og stadig potentielt kan ændres grundlæggende. For tidlig offentliggørelse af oplysninger kan vildlede investorerne og udløse handlinger fra deres side, som senere kan vise sig at være suboptimale (f.eks. afhændelse af en aktie for tidligt eller sent), hvorved investorenes offeromkostninger øges.

Desuden mangler udstederne juridisk klarhed med hensyn til de betingelser, der skal være opfyldt for at udsætte offentliggørelsen, når øjeblikkelig offentliggørelse sandsynligvis vil skade udstedernes legitime interesser (f.eks. ved at bringe en vellykket afslutning af igangværende forhandlinger i fare).

Nogle få yderligere indberetnings- og oplysningskrav i henhold til forordningen om markedsmissbrug lægger en uforholdsmæssig stor byrde på udstederne, f.eks. bestemmelserne om ledende medarbejders transaktioner, insiderlister og markedssondering. De nuværende markedsmissbrugsregler skaber også en uforholdsmæssig sanktionsordning for overtrædelser vedrørende offentliggørelse, navnlig for SMV'er, som potentielt kan pålægges sanktioner på samme niveau som store virksomheder.

Formål med forslaget

Det overordnede mål med dette initiativ er at indføre tekniske tilpasninger af EU's regelsæt for at reducere regulerings- og overholdelsesomkostningerne for virksomheder, der ønsker at blive børsnoteret eller allerede er noteret, med henblik på at strømline børsnoteringsprocessen og øge den juridiske klarhed, samtidig med at der sikres et passende niveau af investorbeskyttelse og markedsintegritet. Dette forventes til gengæld at bidrage til at diversificere finansieringskilderne for virksomheder i EU og øge investeringerne, den økonomiske vækst, jobskabelsen og innovationen i EU.

De foreslåede målrettede ændringer af prospektforordningen har navnlig til formål at gøre det lettere og billigere for udstedere at udarbejde et prospekt, samtidig med at investorerne får mulighed for at træffe den rigtige investeringsbeslutning, idet de får forståelige og præcise oplysninger, som det er nemt at analysere. De har også til formål at foretage en betydelig forenkling eller sågar indføre fritagelser fra prospektkravene i tilfælde, hvor udstederen allerede er kendt af investorerne, og mange oplysninger allerede er offentligt tilgængelige (opfølgende udstedelser). Disse ændringer ledsages af en række andre ændringer, der har til formål at strømline de kompetente nationale myndigheders kontrol- og godkendelsesprocesser og fremme konvergens mellem disse (f.eks. ved at indskrænke myndighedernes mulighed for at anmode udstedere om at medtage supplerende oplysninger i prospektet).

I tilfælde af udbud af værdipapirer til offentligheden eller optagelse til handel på et reguleret marked strømliner og standardiserer forslaget standardprospektet (idet der henvises til en prospekttype uden lempede krav, uanset om prospektet vedrører værdipapirer, der er kapitalandele, eller værdipapirer, som ikke er kapitalandele, eller om det er udarbejdet som et enkelt dokument eller består af særskilte dokumenter). Forslaget tilpasser oplysningsniveauet for standardprospektet til det oplysningsniveau, der i øjeblikket kræves i henhold til ordningen med EU-vækstprospekter. Desuden indfører det en fast rækkefølge for offentliggørelse,

ligesom det stiller krav om integration af oplysninger ved henvisning. Forslaget giver også udstederne mulighed for kun at udarbejde prospektet på engelsk som det sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse (bortset fra resuméet, der i praksis er det eneste dokument, som de fleste detailinvestorer læser), og kun at offentliggøre prospektet i elektronisk format (dvs. ingen papirkopier efter anmodning). Samtidig indføres der — dog kun for aktier eller andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier i virksomheder — en grænse på højst 300 sider for at undgå alt for lange prospekter for virksomheder, der ikke har en kompleks regnskabshistorie. Sammen har disse ændringer til formål at sikre en håndgribelig reduktion af omkostninger og byrder for udstedere, samtidig med at det sikres, at investorerne kan drage fordel af et dokument, der er lettere at læse og finde rundt i, og som gør det lettere at sammenligne finansielle instrumenter og udstedere.

Forslaget har også til formål at gøre det lettere for SMV'er at rejse midler på offentlige markeder, navnlig på SMV-vækstmarkeder, ved at skabe yderligere omkostningsbesparelser for SMV'er og tilpasse oplysningerne bedre til investorernes behov. Med hensyn til virksomheder, der udbyder værdipapirer til offentligheden og børsnotering på SMV-vækstmarkeder (og for så vidt angår mindre virksomheders udbud af værdipapirer til offentligheden), erstattes EU-vækstprospektet af et obligatorisk kortfattet vækstorienteret EU-udstedelsesdokument ("EU Growth issuance document"). Dette dokument bygger på det oplysningsniveau, der i øjeblikket kræves i henhold til ordningen med EU-genopretningsprospektet, og eksisterende godkendelsesdokumenter, der kræves af SMV-vækstmarkeder (hvor forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt ikke finder anvendelse), følger en fast rækkefølge for offentliggørelse og — for så vidt angår aktier og andre tilsvarende værdipapirer — er underlagt en grænse for antallet af sider.

Selv om forslaget på visse betingelser fritager udbud af værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel (og for hvilke offentliggørelsen af et resumé er tilstrækkeligt), fra prospektkravet, kræver det, at efterfølgende udstedelser af værdipapirer, der ikke er fungible med værdipapirer, godkendes, og at der offentliggøres et nyt obligatorisk kort EU-opfølgingsprospekt, som i vid udstrækning bygger på den nuværende ordning med EU-genopretningsprospekter. Disse ændringer har til formål at sikre, at virksomhederne fuldt ud kan udnytte fordelene ved at få adgang til offentlige kapitalmarkeder, herunder lettere og hurtigere adgang til yderligere egenkapital og gældsfinansiering gennem opfølgende tilbud. Samtidig sikrer de investorbeskyttelsen, da de pågældende virksomheder allerede er underlagt krav om periodisk og løbende offentliggørelse og rapportering, og desuden vil udstederne være forpligtet til at offentliggøre de mest relevante oplysninger til investorerne.

Endelig har ændringerne af prospektforordningen til formål at fremme grænseoverskridende udbud ved at harmonisere og hæve den tærskel, der gælder for fritagelse af små udbud af værdipapirer til offentligheden fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, til 12 mio. EUR. Ændringerne skal også gavne mindre udstedere, herunder SMV'er, da de i visse tilfælde ikke længere vil skulle udarbejde et prospekt, hvilket i væsentlig grad reducerer deres reguleringsmæssige omkostninger og tilskynder dem til at gå ind på offentlige kapitalmarkeder. Forslaget indfører også ændringer af reglerne om ækvivalens for prospekter fra tredjelande for at gøre dem anvendelige.

De foreslåede målrettede ændringer af forordningen om markedsmissbrug har til formål at mindske den retlige usikkerhed med hensyn til, hvad der udgør intern viden med henblik på offentliggørelse, og med hensyn til tidspunktet for offentliggørelse. Det nuværende brede begreb intern viden i forbindelse med kontrol med insiderhandel bibeholdes i forslaget, men anvendelsesområdet for oplysningspligten indsnævres. I forslaget præciseres det navnlig, at forpligtelsen til at offentliggøre al intern viden ikke omfatter oplysninger vedrørende de mellemliggende trin i en langvarig proces, da disse oplysninger er for foreløbige og derfor

ikke er tilstrækkeligt modne til offentliggørelse. Samtidig indfører forslaget en beføjelse for Kommissionen til ved hjælp af en delegeret retsakt at udarbejde en ikkeudtømmende liste over de relevante oplysninger samt for hver oplysning en angivelse af tidspunktet for, hvornår udstedere forventes at offentliggøre den. Samlet set har disse ændringer til formål at gøre oplysningsordningen i henhold til forordningen om markedsmisbrug mindre bekostelig for udstederne, mere forudsigelig for investorerne og mere befordrende for en effektiv prisdannelse.

Ændringerne af oplysningspligten ledsages af forbedringer af ordningen for udveksling af oplysninger mellem de kompetente nationale myndigheder, så de bedre kan udpege tilfælde af markedsmanipulation ved at oprette en mekanisme til overvågning af ordrer på tværs af markeder¹⁹ og dermed øge EU-markedernes integritet og gøre dem mere attraktive for investorer. I tråd hermed giver forslaget ESMA mulighed for at oprette samarbejdsplatforme, navnlig med henblik på at overvåge engrosmarkederne for råvarer, for at afhjælpe bekymringer vedrørende markedsintegritet og mangel på velfungerende finansielle markeder, navnlig spotmarkeder.

Endelig har forslaget til formål at gøre ordningen med sanktioner for oplysningsrelaterede overtrædelser i henhold til forordningen om markedsmisbrug mere forholdsmæssig for SMV'er for at undgå at afskrække mindre udstedere fra at lade sig børsnotere eller forblive noteret.

Forslaget har også til formål at lette de reguleringsmæssige hindringer, der følger af anvendelsen af ordningerne for ledende medarbejders transaktioner, insiderlister og markedssondering, idet det samtidig sikres, at disse lempelser ikke skader investorbeskyttelsen og markedsintegriteten.

Oprettelsen af en mekanisme til overvågning af ordrer på tværs af markeder kræver også målrettede ændringer af MiFIR-rammen for at præcisere, at en kompetent myndighed løbende kan anmode en markedsplads under dens tilsyn om ordrebogsdata, og for at give ESMA mulighed for at harmonisere formatet for den skabelon, der anvendes til at lagre sådanne data.

De foreslåede målrettede ændringer har til formål at skabe de nødvendige betingelser for, at der med tiden kan foretages strukturelle forbedringer på EU's offentlige kapitalmarkeder. En mere lempelig reguleringsordning vil fremme udviklingen af et mere gunstigt økosystem og på mange måder bidrage til kapitalmarkedsunionens mål om at forbedre virksomhedernes adgang til finansiering. Desuden bør dette forslag analyseres sammen med andre foreslåede og kommende initiativer. De foreslåede ændringer er en del af en bredere pakke af foranstaltninger, der er skitseret i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen, og som har til formål at løse andre problemer, der i øjeblikket forhindrer virksomheder i at rejse kapital på offentlige markeder.

- **Sammenhæng med de gældende regler på samme område**

Forslaget er i overensstemmelse med prospektforordningens overordnede mål om at lette tilvejebringelsen af midler gennem kapitalmarkederne, sikre investorbeskyttelse og fremme tilsynsmæssig konvergens i hele EU. Forslaget er også i overensstemmelse med de overordnede mål for markedsmisbrugsforordningen om at sikre integriteten af de finansielle markeder i Unionen og styrke investorbeskyttelsen og tilliden til disse markeder samt med

¹⁹ Kommissionen kan yde teknisk støtte til de kompetente nationale myndigheder i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/240 af 10. februar 2021 for at lette myndighedernes udvikling af en sådan mekanisme til udveksling af ordrebogsdata.

MiFIR's mål om at sikre, at EU's markeder for finansielle instrumenter er gennemsigtige og fungerer effektivt.

Desuden er forslaget i overensstemmelse med de rapporteringsforpligtelser, der er fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF²⁰ (gennemsigtighedsdirektivet) for udstedere på regulerede markeder. Endelig er forslaget i overensstemmelse med bestemmelserne i MiFID II og Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565²¹ om regulering af SMV-vækstmarkeder.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder**

Forslaget er i fuld overensstemmelse med kapitalmarkedsunionens centrale mål om at gøre finansiering lettere tilgængelig for EU-virksomheder og navnlig for SMV'er. Desuden er det i overensstemmelse med en række lovgivningsmæssige og ikkelovgivningsmæssige foranstaltninger, som Kommissionen har truffet inden for rammerne af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2015²², midtvejsevalueringen af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2017²³ og handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2020.

For at støtte beskæftigelse og vækst i EU har lettere adgang til finansiering for virksomheder, navnlig SMV'er, været et centralt mål for kapitalmarkedsunionen fra starten. Siden offentliggørelsen af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen i 2015 er der truffet nogle målrettede foranstaltninger for at udvikle passende finansieringskilder for SMV'er i alle deres udviklingsstadier. I sin midtvejsevaluering af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen, der blev offentliggjort i juni 2017, valgte Kommissionen at hæve sit ambitionsniveau og styrke sit fokus på SMV'ers adgang til offentlige markeder. I november 2019 vedtog medlovgiverne en forordning til fremme af anvendelsen af SMV-vækstmarkeder²⁴. Et af formålene var at mindske den administrative byrde og de høje efterlevelseseomkostninger, som udstedere på SMV-vækstmarkeder står over for, og samtidig sikre en høj grad af markedsintegritet og investorbekyttelse. Desuden havde forordningen til formål at fremme børsnoterede SMV-aktiers likviditet for at gøre disse markeder mere attraktive for investorer, udstedere og formidlere og at lette registreringen af MHF'er som SMV-vækstmarkeder. Forordningen trådte i kraft i december 2019 med undtagelse af bestemmelsen om ændring af forordningen om markedsmissbrug, der først fandt anvendelse fra og med januar 2021.

Efter covid-19-krisen vedtog Kommissionen desuden genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne, som omfattede målrettede ændringer af kapitalmarkederne og

²⁰ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38).

²¹ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1).

²² Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion (COM(2015) 468 final).

²³ Meddelelse fra Kommissionen om midtvejsevaluering af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen ({SWD(2017) 224 final} og {SWD(2017) 225 final} — 8. juni 2017) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

²⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115 af 27. november 2019 om ændring af direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129, for så vidt angår fremme af anvendelsen af SMV-vækstmarkeder (EUT L 320 af 11.12.2019, s. 1).

bankreguleringen, med det overordnede mål at gøre det lettere for kapitalmarkederne at hjælpe EU-virksomheder med at komme på fode igen efter covid-19-krisen. De foreslåede ændringer af kapitalmarkedsreglerne havde navnlig til formål at lette regelbyrden og kompleksiteten for investeringsselskaber og udstedere.

Dette forslag følger op på handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2020 og dens mål om at gøre finansiering mere tilgængelig for EU-virksomheder (foranstaltning 2 "støtte til adgang til offentlige markeder"). Forslaget fokuserer på at lempe de lovgivningsmæssige krav, der kan afholde en virksomhed fra at beslutte sig til at lade sig børsnotere eller forblive børsnoteret ("udbudssiden"). Andre faktorer, der kan afskrække udstedere fra børsnotering, såsom et snævert investorgrundlag og en mere gunstig skattemæssig behandling af gæld i forhold til egenkapital, behandles i andre igangværende og kommende initiativer vedrørende kapitalmarkedsunionen, som supplerer de ændringer, der fremsættes i dette forslag, og bør analyseres i forbindelse med dette initiativ. Disse initiativer vedrører f.eks. i) oprettelse af et europæisk fælles adgangspunkt (ESAP), der vil afhjælpe manglen på tilgængelige og sammenlignelige data for investorer, hvilket vil gøre virksomhederne mere synlige for investorer, ii) centralisering af EU's handelsoplysninger i konsolideret løbende handelsinformation med henblik på et mere effektivt miljø for handel på offentlige markeder og prisfastsættelse og iii) indførelse af et fradrag til reduktion af skævvridningen mellem gæld og egenkapital (DEBRA)²⁵ for at gøre egenkapitalfinansiering mere attraktiv (og billigere) for virksomheder.

Desuden vil en række af Kommissionens initiativer styrke investorgrundlaget for børsnoterede aktier yderligere. EU's fond til børsintroduktion af SMV'er vil spille rollen som ankerinvestor for at tiltrække flere private investeringer i SMV'ers offentlige egenkapital ved at indgå partnerskaber med institutionelle investorer og investere i fonde med fokus på SMV-udstedere. Revisionen af kapitalkravsforordningen og Solvens II vil øge investorgrundlaget for udstedere ved at gøre det lettere for banker og forsikringsselskaber at investere i langsigtet offentlig egenkapital.

Dette forslag er i overensstemmelse med foranstaltning nr. 2 i den nye europæiske innovationsdagsorden²⁶, der blev offentliggjort i 2022, og som anerkendte den vigtige rolle, som forordningen om børsnotering spiller med hensyn til at lette adgangen til finansiering for vækstvirksomheder inden for avanceret teknologi.

Forslaget tager også hensyn til dokumentationen bag udtalelsen fra Fit for Future-platformen om at lette SMV'ers adgang til kapital og navnlig om forenkling af procedurerne for SMV'ers optagelse til handel med værdipapirer og andre børsnoteringsforpligtelser.

Endelig vil dette forslag hjælpe især EU's SMV'er med at drage fordel af en lempet lovgivning med hensyn til at få adgang til offentlige kapitalmarkeder og overholde gældende gennemsigtigheds- og rapporteringskrav. Dette er også i overensstemmelse med målet for den hjælpepakke for SMV'er, som Kommissionens formand, Ursula von der Leyen, bebudede i talen om Unionens tilstand den 19. september 2022.

²⁵ Forslag til Rådets direktiv om fastsættelse af regler om et fradrag til reduktion af skævvridningen mellem gæld og egenkapital og om begrænsning af fradragets ret for renter i forbindelse med selskabsskat (COM(2022) 216 final).

²⁶ Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — en ny europæisk innovationsdagsorden (COM(2022) 332 final).

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

• Retsgrundlag

Retsgrundlaget for prospektforordningen, forordningen om markedsmisbrug og MiFIR er artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Forslaget indfører målrettede ændringer af disse forordninger og er derfor baseret på det samme retsgrundlag.

Ifølge artikel 114 i TEUF, kan der vedtages foranstaltninger med henblik på indbyrdes tilnærmelse af medlemsstaternes love og administrative bestemmelser, der vedrører det indre markeds oprettelse og funktion. Artikel 114 i TEUF kan navnlig anvendes, når forskellene mellem de nationale lovgivninger kan hindre de grundlæggende friheder eller skabe konkurrenceforvridning og således have en direkte indvirkning på det indre markeds funktion.

• Nærhedsprincippet (for områder, der ikke er omfattet af enekompetence)

I henhold til artikel 4 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF) skal EU's indsats for at gennemføre det indre marked vurderes i lyset af nærhedsprincippet i artikel 5, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med nærhedsprincippet bør der alene træffes foranstaltninger på EU-plan, når målene for den påtænkte foranstaltning ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene og derfor kræver en foranstaltning på EU-plan. Det skal også overvejes, om de fastsatte mål ville kunne nås bedre ved foranstaltninger på EU-plan (den såkaldte "test af europæisk merværdi").

Den lovgivning, der gælder for udstedere og markedspladser, er i vid udstrækning harmoniseret på EU-plan, hvilket giver medlemsstaterne begrænset fleksibilitet til at tilpasse denne retlige ramme til lokale forhold. Som følge heraf er det nødvendigt at ændre EU-lovgivningen for at opnå de ønskede forbedringer. Samtidig vil målene med dette forslag bedst kunne nås gennem en indsats på EU-plan. En EU-foranstaltning kunne i kraft af sit omfang mindske de administrative byrder for udstedere og samtidig sikre markedsintegriteten og investorbeskyttelsen og dermed garantere lige vilkår. Desuden er en EU-foranstaltning hensigtsmæssig, da initiativet har til formål at støtte grænseoverskridende notering og handel med værdipapirer i hele EU for at opnå yderligere integration og større udbredelse på EU's kapitalmarkeder.

• Proportionalitetsprincippet

De foreslåede foranstaltninger til nedbringelse af regelbyrden for virksomheder, der søger notering for første gang, og for virksomheder, der allerede er noteret, overholder proportionalitetsprincippet. De er hensigtsmæssige med hensyn til at nå målene og går ikke ud over, hvad der er nødvendigt.

De foreslåede reguleringsmæssige lempelser i prospektforordningen har til formål at reducere omkostninger og byrder for udstedere, samtidig med at investorerne tillid til velfungerende offentlige markeder bevares og styrkes. Proportionaliteten sikres navnlig ved kun at foretage en betydelig forenkling eller sågar indføre fritagelser fra prospektkravene i tilfælde, hvor udstederen allerede er kendt af investorerne, og mange oplysninger allerede er offentligt tilgængelige. Desuden sikres proportionaliteten ved at skræddersy offentliggørelsen til virksomhedens størrelse på markedet. Forslaget indfører således kun et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument for virksomheder, der er noteret på SMV-vækstmarkeder (dvs. hovedsagelig, men ikke udelukkende, SMV'er).

Det er vigtigt at bemærke, at de foreslåede ændringer sikrer, at gennemsigtheden for investorerne ikke påvirkes negativt. Ingen af de foreslåede foranstaltninger vil skabe behov

for, at investorerne udviser yderligere due diligence, og der vil blive sikret et højt niveau af investorbekyttelse. Muligheden for kun at anvende engelsk (det mest udbredte og almindeligt accepterede sprog på det finansielle område) til udarbejdelse af prospektet opvejes f.eks. af kravet om at fremlægge resuméet på det/de officielle sprog i den medlemsstat, hvor udbuddet til offentligheden finder sted. I de tilfælde, hvor der indføres en fritagelse fra prospektkravet, skal udstedere desuden offentliggøre en erklæring (om end ikke et prospekt), der indeholder de mest relevante oplysninger for investoren.

De foreslåede lempelser, der skal mindske den administrative byrde for allerede noterede udstedere (forordningen om markedsmisbrug), kalibreres også omhyggeligt for at undgå en skadelig indvirkning på markedintegriteten og investorbekyttelsen, som er de centrale mål for forordningen om markedsmisbrug. Ved at begrænse oplysningspligten til kun at omfatte "modne" begivenheder sikrer forslaget, at markeder og investorer kun modtager meningsfulde oplysninger, så man undgår at udsende unøjagtige eller vildledende oplysninger, som kan vildlede investorer, når de træffer deres beslutninger. De foreslåede ændringer af oplysningsordningen ledsages desuden af en styrkelse af tilsynsmyndighedernes system til overvågning af ordredata, som gennem standardisering af indberetningsformater for ordredata og lettelse af udvekslingen af sådanne data mellem de kompetente nationale myndigheder vil berige værktøjskassen til brug ved tilsyn med markedsmisbrug og dermed sikre større markedintegritet og øge investorernes tillid. Endelig vil de målrettede ændringer af andre oplysnings- og indberetningsforpligtelser og af sanktionsordningen i henhold til forordningen om markedsmisbrug fjerne unødige administrative byrder og skabe et mere forholdsmæssigt sanktionsniveau for mindre udstedere (SMV'er) og dermed finde den rette balance mellem omkostningsreduktion og det primære behov for at sikre markedintegritet og investorbekyttelse.

- **Valg af retsakt**

Forslaget indfører målrettede ændringer af prospektforordningen, forordningen om markedsmisbrug og MiFIR. Retsgrundlaget for disse forordninger er artikel 114, stk. 1, i TEUF. Enhver ændringsforordning skal derfor have samme retsgrundlag. Da de foreslåede ændringer er ændringer i eksisterende retsakter, kan de i øvrigt foretages i en omnibusforordning.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

- **Efterfølgende evalueringer/kvalitetskontrol af gældende lovgivning**

Dette initiativ fokuserer på at mindske den reguleringsmæssige byrde, som ustederne pålægges under børsnoteringsprocessen og derefter, når de er børsnoteret. Det dækker derfor kun de aspekter i prospektforordningen og forordningen om markedsmisbrug, som efter interessenternes mening hæmmer virksomhedernes adgang til og mulighed for at forblive på offentlige markeder.

Som grundlag for dette initiativ indsamlede Kommissionens tjenestegrene en betydelig mængde data direkte fra markedspladser og udstedere (herunder SMV-sammenslutninger). Den tekniske ekspertgruppe for SMV'er (der var aktiv mellem oktober 2020 og maj 2021) fremlagde dokumentation, som supplerede bidragene fra markedsdeltagerne. I november 2020 bestilte Kommissionen desuden en undersøgelse af primære og sekundære aktiemarkeder i EU fra Oxera, og resultatet er et meget detaljeret overblik over EU's kapitalmarkeder. Blandt andre anvendte kilder kan nævnes omfattende akademisk litteratur og forskning.

Bilag 6 til konsekvensanalysen indeholder en detaljeret vurdering af prospektforordningens krav med hensyn til effektivitet og sammenhæng i overensstemmelse med revisionsklausulen (se prospektforordningens artikel 48). Analysen af prospektforordningen er desuden baseret på data for 2021, som ESMA har fremsendt bilateralt til Kommissionens tjenestegrene, og på ESMA's offentliggjorte rapporter om EØS-godkendte prospekter for 2019 og 2020. Ved analysen er der også taget hensyn til de vigtigste resultater i ESMA's peerevalueringsrapport af 21. juli 2022 om myndighedernes kontrol- og godkendelsesprocedurer for prospekter. I analysen fremhæves det, at de nuværende prospektkrav udgør en unødvendig byrde for udstederne, og at prospektforordningens tilsigtede mål kan opfyldes med mindre omkostningskrævende krav til udstedere, samtidig med at der opretholdes et passende niveau af investorbekyttelse.

I 2019-2020 foretog ESMA en revision af markedsmisbrugsforordningen (MAR), og efter en formel anmodning fra Kommissionen fremlagde myndigheden i september 2020 teknisk rådgivning i sin rapport om MAR-revisionen²⁷. ESMA's rapport er baseret på omfattende feedback fra repræsentanter for markedsdeltagerne som svar på en offentlig høring, herunder fra interessentgruppen for værdipapirer og markeder. Den offentlige høring blev offentliggjort den 3. oktober 2019 og løb indtil november 2019²⁸. Der indkom 97 svar fra en lang række respondenter (kreditinstitutter, kapitalforvaltere, udstedere, juridiske firmaer og revisionsfirmaer samt markedspladser). Sammenfattende konkluderede ESMA, at markedsmisbrugsrammen generelt fungerede godt. ESMA mente, at en større revision af den lovgivningsmæssige ramme ikke ville være nødvendig, idet myndigheden samtidig foreslog en række tekniske tilpasninger og præciseringer. I rapporten påpegede ESMA også nogle områder, hvor myndigheden anså yderligere vejledning for at være gavnlig/nødvendig.

Nogle af rapportens konklusioner står imidlertid i modsætning til konklusionerne fra Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen og den tekniske ekspertgruppe for SMV'er samt den feedback, der er modtaget fra interessenter i forbindelse med den målrettede høring om forordningen om børsnotering og på de tekniske møder. Bilag 8 til konsekvensanalysen sammenfatter den vurdering, som Kommissionens tjenestegrene har foretaget med hensyn til de bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, for hvilke ESMA's konklusioner ikke er i overensstemmelse med den feedback, der er modtaget fra eksperter og interessenter. Der er bl.a. tale om begrebet intern viden og udstedernes forpligtelse til at offentliggøre intern viden, betingelserne for at udsætte offentliggørelsen samt bestemmelser om markedssonderinger, insiderlister og administrative sanktioner. Analysen omfatter også tilsynet med ordrebøger på tværs af markeder.

- **Høringer af interesserede parter**

Den 19. november 2021 iværksatte Kommissionen en indkaldelse af dokumentation samt en offentlig og målrettet høring af fjorten ugers varighed med henblik på at indhente synspunkter fra interessenter om, hvordan børsnotering på offentlige markeder i EU kan gøres mere attraktiv. Høringen søgte også oplysninger om eventuelle mangler i de lovgivningsmæssige rammer, der afskrækker virksomheder fra at rejse midler gennem offentlige kapitalmarkeder. Desuden blev der ved høringen stillet specifikke spørgsmål om prospektforordningen og forordningen om markedsmisbrug.

²⁷ MAR Review report (rapport om MAR-revisionen) (ESMA70-156-2391). Kan ses på: [esma70-156-2391_final_report - mar_review.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review.pdf).

²⁸ Høringsdokument om rapporten om MAR-revisionen (ESMA70-156-1459). Kan ses på: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mar_review - cp.pdf.

Der blev modtaget i alt 108 svar fra interessenter fra 22 medlemsstater, USA, Det Forenede Kongerige og Schweiz²⁹.

Et stort flertal af respondenterne (72 %) mente, at overdrevne efterlevelselsesomkostninger i forbindelse med lovgivningsmæssige krav i børsintroduktionsfasen og fasen efter børsintroduktionen var temmelig vigtige eller meget vigtige årsager til EU's offentlige markeders manglende tiltrækningskraft. Dette gjaldt langt de fleste udstedere, børser og investorer samt nogle kompetente nationale myndigheder. Flere interessenter anførte, at byrden i forbindelse med børsnotering er den samme for store virksomheder og SMV'er, hvilket gør den uforholdsmæssig stor for en SMV. Flertallet af respondenterne fremførte, at reglerne om både børsnotering og efternotering medfører en uforholdsmæssig byrde i forhold til de mål for investorbeskyttelse, som disse regler skal opfylde (henholdsvis 52 % og 57 %).

Generelt mente respondenterne, at det var vanskeligt at anslå de gennemsnitlige omkostninger til de forskellige slags prospekter, og at omkostningerne afhang af forskellige faktorer, herunder advokatsalærer, revisionsomkostninger og virksomhedens kompleksitet. De fleste respondenter (59 %) mente, at standardprospektet i sin nuværende form ikke skaber en passende balance mellem effektiv investorbeskyttelse og den forholdsmæssige administrative byrde for ustederne, og at denne bør lettes betydeligt. 44 % af respondenterne gav også udtryk for samme holdning med hensyn til EU-vækstprospektet. Næsten halvdelen af respondenterne mente, at prospektordningen for værdipapirer, der ikke er kapitalandele, har gjort det lettere at rejse midler på kapitalmarkederne (48 %).

Med hensyn til sekundære udstedelser var respondenternes synspunkter delte. Mens et lille flertal af respondenterne (51 %) mente, at prospektkravet ikke bør ophæves for opfølgende udstedelser, mente et betydeligt mindretal (43 %), at udstedere, der vedvarende har været noteret på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst 18 måneder, ikke bør være forpligtet til at offentliggøre et prospekt for efterfølgende udstedelser.

Endelig mente de fleste respondenter (54 %) ikke, at der er foretaget nogen tilpasning eller konvergens i den måde, hvorpå de kompetente nationale myndigheder vurderer de prospektudkast, der forelægges dem til godkendelse, for så vidt angår fuldstændighed, forståelighed og ensartethed.

Generelt fandt respondenterne, at de fleste aspekter af den nuværende MAR-ordning er besværlige. De mest byrdefulde krav var dem, der vedrørte begrebet intern viden (64 % sagde, at dette var meget besværligt eller temmelig besværligt) og betingelserne for at udsætte offentliggørelsen (70 % af respondenterne sagde, at dette var meget besværligt eller temmelig besværligt). Respondenternes meninger var delte, da de blev spurgt om, hvorvidt ESMA's præciseringer i form af vejledning om begrebet intern viden ville være tilstrækkelige. Omkring halvdelen af de respondenter, der gav udtryk for en holdning, mente, at ESMA's retningslinjer ikke ville være tilstrækkelige til at give de nødvendige præciseringer vedrørende begrebet intern viden (54 %). Disse respondenter (som omfattede repræsentanter for banker, markedspladser, udstedere, finansielle formidlere og kompetente nationale myndigheder) udtrykte bekymring for, at ESMA's vejledning ikke ville være effektiv med hensyn til at fjerne juridisk uklarhed. De anførte, at begrebet intern viden er for bredt defineret, og at der skal offentliggøres for mange oplysninger. Ifølge dem er der behov for en nytænkning af begrebet intern viden, som kun kan foretages inden for rammerne af niveau 1-forordningen.

²⁹ 15 offentlige myndigheder (4 finansministerier, 10 kompetente nationale myndigheder og 1 nationalt agentur), 3 handelskamre, 17 børser, 2 operatører af andre markedsinfrastrukturer end markedspladser, 4 industrisammenslutninger, 4 NGO'er, 4 konsulentfirmaer/advokatfirmaer, 4 akademiske institutioner og 5 private borgere. Disse interessenter kommer fra 22 medlemsstater, nemlig AT, BE, DE, DK, EE, EL, ES, FI, FR, HR, HU, IT, LI, LV, LU, MT, NL, PL, PT, RO, SK og SE.

Respondenterne blev endvidere spurgt, om der i markedsmisbrugsforordningen bør skelnes mellem begrebet intern viden med henblik på forebyggelse af insiderhandel og begrebet intern viden som et element, der udløser oplysningspligten. Et flertal af de respondenter, der gav udtryk for deres holdning til spørgsmålet, mente, at det ville være hensigtsmæssigt at skelne mellem de to begreber. Desuden bemærkede de fleste af de respondenter, der gav deres holdning til kende, at det bør præciseres, at intern viden vedrørende en etapeinddelt proces først skal offentliggøres, når slutfasen er nået, medmindre der er sket lækage.

Langt størstedelen af respondenterne (72 %) gik ind for en højere tærskel for indberetning af ledende medarbejders transaktioner i henhold til artikel 19, stk. 8, i forordningen om markedsmisbrug. De anførte, at en sådan højere tærskel ikke ville skade markedesintegriteten. Der var også enighed blandt respondenterne om, at kravene om insiderlister skal forenkles for alle udstedere for at sikre, at kun de vigtigste oplysninger til identifikationsformål medtages. På spørgsmålet om, hvorvidt respondenterne mente, at ESMA's begrænsede forslag til ændring af markedssonderingsproceduren er tilstrækkelige, samtidig med at de sikrer en afbalanceret afhjælpning af behovet for at forenkle byrden og bevare markedesintegriteten, var flertallet af respondenterne uenige (62,2 %).

Endelig sagde de fleste respondenter (51 %), at den nuværende sanktionsordning i henhold til markedsmisbrugsforordningen ikke stod i et rimeligt forhold til det mål, der forfølges med lovgivningen.

- **Indhentning og brug af ekspertbistand**

I de seneste år har Kommissionen løbende vurderet virksomheders og navnlig SMV'ers adgang til offentlige markeder. Spørgsmål om regelbyrden for virksomheder, der søger adgang til offentlige markeder, er blevet rejst i Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen og den tekniske ekspertgruppe for SMV'er samt i forbindelse med handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra 2020. Kommissionen har også taget hensyn til den omfattende gennemgang af området i Oxera-undersøgelsen.

Desuden har Kommissionen i april 2022 afholdt to tekniske møder/workshopper med interessenter fra industrien med henblik på en yderligere forbedring af de politiske løsningsmodeller, der er under overvejelse.

Endvidere har Kommissionen fremlagt forslaget mål for Det Europæiske Værdipapirudvalgs ekspertgruppe og for koordinatorene for Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg (ECON).

Ekspertgruppernes anbefalinger

I juni 2020 fremsatte Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen en række anbefalinger til forbedring af det offentlige markeds økosystem, som generelt havde til formål at lempe de lovgivningsmæssige krav. Set i lyset af markedsmisbrugsforordningen og prospektforordningen fokuserede henstillingerne på henholdsvis begrebet intern viden, samspillet mellem markedsmisbrugsforordningen og gennemsigtighedsdirektivet, insiderlisten, ledende medarbejders transaktioner og sanktioner samt tærsklen for og længden af prospekter, frister og pasordningen.

I oktober 2020 iværksatte Europa-Kommissionen den tekniske ekspertgruppe for SMV'er. Denne gruppe havde fået til opgave at overvåge og vurdere, hvordan SMV-vækstmarkederne fungerer, samt yde ekspertise og eventuelt input med hensyn til andre relevante aspekter af SMV'ers adgang til offentlige markeder. Gruppen bekræftede interessenternes bekymring over, at der er behov for yderligere lovgivningsmæssige tiltag for at støtte børsnoteringen af virksomheder og navnlig SMV'er. I sin endelige rapport, der blev offentliggjort i maj 2021,

fremsatte gruppen 12 henstillinger, herunder en henstilling om præcisering og indsnævring af oplysningspligten i henhold til markedsmisbrugsforordningen og en henstilling om at lempe kravene i forbindelse med børsnotering. Med hensyn til prospektforordningen foreslog gruppen at indføre lempelser vedrørende prospektets maksimale længde (f.eks. gennem en grænse for antallet af sider i børsprospekter), sprog (mulighed for at udarbejde prospekter på engelsk), sekundære udstedelser og overførsler af notering (f.eks. permanent indførelse af et betydeligt strømnetet prospekt svarende til EU-genopretningsprospektet) samt præcisering af begrebet "hjemland". Med hensyn til markedsmisbrugsforordningen foreslog gruppen at indføre lempelser for så vidt angår dens anvendelsesområde, definitionen af intern viden med henblik på offentliggørelse, markedssonderinger, insiderlister, ledende medarbejders transaktioner og sanktioner.

Interessentmøder

I begyndelsen af april 2022 afholdt Kommissionens tjenestegrene også to virtuelle tekniske workshopper med repræsentanter for børs, udstedere og investorer med henblik på en yderligere finpudsning af de politiske løsningsmodeller, som Kommissionen overvejede. Der blev afholdt adskillige bilaterale møder med interessenter under forberedelsen af dette initiativ.

Møder med eksperter fra medlemsstaterne

Kommissionen fremlagde også forslaget formål på Det Europæiske Værdipapirudvalgs ekspertgruppes møde den 15. oktober 2021 og igen på samme gruppes møder den 17. og 30. maj 2022. De delegationer, der deltog i drøftelserne, udtrykte støtte til Kommissionens mål om at gøre EU's offentlige markeder mere attraktive og samtidig sikre investorbeskyttelse og markedintegritet.

Møde med ECON-koordinatorerne i Europa-Parlamentet

De koordinatorer i form af Europaparlamentsmedlemmer, der deltog i drøftelserne, bifaldt Kommissionens foreslåede vej frem med hensyn til forordningen om børsnotering, idet de anerkendte problemet med EU's offentlige markeder. De understregede, at Kommissionen er nødt til at finde den rette balance for at sikre, at alle virksomheder, navnlig SMV'er, kan få adgang til offentlige finansieringsmarkeder, samtidig med at der sikres tilstrækkelig investorbeskyttelse.

• Konsekvensanalyse

Dette forslag ledsages af en konsekvensanalyse, der blev fremlagt den 10. juni 2022, drøftet den 6. juli 2022 og — med forbehold — fik en positiv udtalelse fra Udvalget for Forskriftskontrol den 8. juli 2022.

Udvalget for Forskriftskontrol anmodede Kommissionen om at ændre udkastet til konsekvensanalysen for at præcisere i) børsnoteringsforordningens sammenhæng med andre tilknyttede kapitalmarkedsinitiativer, ii) risiciene og begrænsningerne i forbindelse med analysen og iii) de forskellige synspunkter, som diverse kategorier af interessenter har givet udtryk for med hensyn til problemdefinitionen, løsningsmodellerne og disse modellers virkninger. Udvalgets bemærkninger er blevet behandlet og indarbejdet i den endelige udgave af konsekvensanalysen.

Konsekvensanalysen fokuserer på at udpege og overvinde specifikke lovgivningsmæssige hindringer på hvert trin i børsnoteringsprocessen. I analysen behandles hindringer i fasen forud for børsintroduktionen, der stammer fra selskabsretten, navnlig fordi det i nogle medlemsstater ikke er muligt at notere aktier med flere stemmer. Derefter fokuseres der på hindringer i børsintroduktionsfasen, der hidrører fra prospektforordningen, navnlig som følge

af de høje omkostninger til udarbejdelse af et prospekt. Endelig tages der fat på de hindringer, der opstår i fasen efter børsintroduktionen, og som hidrører fra markedsmisbrugsforordningen, navnlig omkostninger, der følger af den retlige usikkerhed med hensyn til udstedernes forpligtelse til at offentliggøre intern viden. For hver fase i børsnoteringsprocessen fremlægges der i konsekvensanalysen to alternative løsningsmodeller, efter at der er foretaget en analyse af den tilgængelige empiriske dokumentation og taget hensyn til interessenteres synspunkter.

I konsekvensanalysen analyseres løsningsmodellerne på baggrund af tre mål, dvs. om de i) mindsker regulerings- og overholdelsesomkostningerne for virksomheder, der ønsker at lade sig børsnotere, eller som allerede er noteret, ii) sikrer et tilstrækkeligt niveau af investorbekyttelse og markedintegritet og iii) giver udstedere flere incitamentter til at lade sig notere. Den foretrukne løsning (for hver fase i børsnoteringsprocessen) bør derfor være omkostningseffektiv og effektiv med hensyn til at tackle de konstaterede hindringer, samtidig med at der sikres et tilstrækkeligt højt niveau af investorbekyttelse og markedintegritet. Ved udpegelsen og vurderingen af løsningsmodellerne er foranstaltningernes proportionalitet for mindre virksomheder blevet taget i betragtning.

De lovgivningsmæssige ændringer, der præsenteres i løsningsmodellerne, kan ikke i sig selv tackle alle de udfordringer, som EU's offentlige markeder står over for, men sammen med andre foranstaltninger, der overvejes som led i en bredere plan for at forbedre virksomhedernes adgang til offentlige kapitalmarkeder, søger de at bidrage til at vende den nuværende negative tendens på EU's offentlige markeder. Uden disse lovgivningsmæssige forbedringer ville EU's offentlige markeder fortsat være afhængige af de suboptimale lovgivningsmæssige rammer for børsnotering, hvilket igen ville gøre de offentlige markeder mindre attraktive og medføre økonomiske omkostninger for EU's udstedere, investorer og EU's økonomi som helhed. Basisscenariet indebærer således ingen ændringer af de lovgivningsmæssige rammer, der fastlægger reglerne for børsnotering og allerede børsnoterede virksomheder.

For så vidt angår børsintroduktionsfasen (dvs. prospektforordningen) foreslås det i løsningsmodel 1 at overføre kontrollen af børsnoteringsdokumenter (herunder prospektet) til børser, således at krav til indhold kun kan lempes i særlige tilfælde (dvs. i tilfælde af børsnotering på SMV-vækstmarkeder og sekundære udstedelser). I løsningsmodel 2 foreslås det, at prospektet (eller optagelsesdokumentet) skal være kortere under alle omstændigheder, og at de kompetente nationale myndigheders kontrol- og godkendelsesproces skal være mere strømlinet. Analysen viste, at indførelsen af kortere prospekter kombineret med en strømlinet kontrol foretaget af de kompetente nationale myndigheder, som foreslået i løsningsmodel 2, ville være den mest hensigtsmæssige måde at tackle de udpegede lovgivningsmæssige hindringer på.

For ustederne vil de anslåede omkostningsbesparelser beløbe sig til ca. 67 mio. EUR om året. Dette tal omfatter 56 mio. EUR til primære udstedelser på regulerede markeder, 2,7 mio. EUR til primære udstedelser på SMV-vækstmarkeder, 7 mio. EUR til sekundære udstedelser af værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, og 1 mio. EUR til sekundære udstedelser af værdipapirer, der ikke er fungible med værdipapirer.

Investorerne vil drage fordel af et lettere og mere strømlinet dokument, som det er nemmere at læse og finde rundt i. Det mere standardiserede format (dvs. den faste rækkefølge for offentliggørelse af prospektafsnit) vil gøre prospekter mere forståelige og sammenlignelige i hele EU. Desuden vil muligheden for kun at offentliggøre prospektet i et elektronisk format gøre det muligt at få adgang til og navigere i prospektet på et elektronisk støtteværktøj, som i dag er mere almindeligt anvendt blandt investorer.

De kompetente nationale myndigheders kontrol- og godkendelsesproces vil være mere effektiv, konvergerende og strømlinet. Der kan eventuelt opnås yderligere omkostningsbesparelser, i kraft af at de kompetente nationale myndigheder ikke længere vil skulle gennemgå og godkende prospekter for sekundære udstedelser af værdipapirer, der er fungible, og som nu vil være fritaget på visse betingelser.

Med hensyn til fasen efter børsintroduktionen har løsningsmodel 1 til formål at præcisere og indsnævre oplysningspligten i henhold til markedsmisbrugsforordningen, bl.a. ved at revidere betingelserne for at udskyde offentliggørelsen, og at gøre sanktionsordningen mere forholdsmæssig for SMV'er, mens løsningsmodel 2 foreslår at begrænse offentliggørelsen af intern viden i henhold til markedsmisbrugsforordningen til en lukket og på forhånd fastlagt liste over hændelser. Løsningsmodel 1 er blevet udpeget som den foretrukne model.

Foranstaltningerne under denne foretrukne løsningsmodel vil øge den juridiske klarhed om, hvad der skal og ikke skal offentliggøres, idet der ikke længere kræves offentliggørelse af oplysninger, som er foreløbige. Dette medfører til gengæld en nedbringelse af byrden for børsnoterede virksomheder, da der sikres en begrænsning af den tid og de omkostninger, herunder eksterne rådgiveres honorarer, som i øjeblikket bruges til at sikre overholdelse af oplysningspligten. Dette kan også begrænse udstedernes brug af udsat offentliggørelse. For udstedere kan de lavere direkte og indirekte omkostninger tilskrives den øgede klarhed, når det skal vurderes, om en bestemt oplysning kan betragtes som intern viden i et bestemt tilfælde. Den anslåede reduktion af de årlige overholdelsesomkostninger beløber sig til ca. 89 mio. EUR fordelt på 24,6 mio. EUR for SMV'er og 64,6 mio. EUR for andre virksomheder. De målrettede ændringer af reglerne om udsat offentliggørelse kan reducere virksomhedernes omkostninger yderligere med 11 mio. EUR, heraf 1 mio. EUR for SMV'er og 10 mio. EUR for andre virksomheder.

Investorerne vil drage fordel af fjernelsen af unødvendige (eller endda vildledende) oplysninger og den øgede retssikkerhed med hensyn til de oplysninger, som udstedere forventes at offentliggøre. Derved undgås omkostninger (herunder offeromkostninger), der er forbundet med suboptimale beslutninger truffet af investorer på grundlag af for tidlig offentliggørelse af oplysninger.

De kompetente nationale myndigheder vil drage fordel af det strømlinede tilsyn med overholdelsen af oplysningsforpligtelserne, hvilket vil føre til en nedbringelse af den administrative byrde. Denne løsningsmodel vil også mindske de administrative omkostninger, som de kompetente nationale myndigheder påføres, når de gennemgår anmeldelser af udsættelser modtaget fra udstedere, da sidstnævnte vil have et mindre behov for at udsætte offentliggørelsen.

Endelig antages begge de foretrukne løsningsmodeller kun at indebære begrænsede virkninger for børserne. Børserne vil dog med tiden drage fordel af en gradvis stigning i antallet af virksomheder, der anmoder om optagelse til handel på dem, takket være de reguleringsmæssige lempelser og den større tiltrækningskraft ved offentlig børsnotering.

Dette forslag vil bidrage til dagsordenen for kapitalmarkedsunionen og dens mål om at diversificere finansieringen af EU-virksomheder samt sikre udvikling og yderligere integration af kapitalmarkederne i EU. De lovgivningsmæssige foranstaltninger, der foreslås i dette initiativ, forventes at få indvirkning på alle virksomheder i EU og navnlig på SMV'er, som er mere udsat for den reguleringsmæssige byrde end større virksomheder med en større kapacitet til absorbering af omkostninger.

Med hensyn til mere overordnede konsekvenser forventes forslaget ikke at få en direkte social indvirkning. Der kan imidlertid være en positiv indirekte indvirkning på beskæftigelsen som

følge af virksomhedernes bedre adgang til finansiering, hvilket giver dem mulighed for at skabe nyt og vokse hurtigere og dermed ansætte personale for at nå deres mål. Da initiativet især er rettet mod SMV'er (og nogle foranstaltninger er rettet direkte mod dem), vil den (indirekte) indvirkning på beskæftigelsen sandsynligvis være særlig relevant. I dag beskæftiger SMV'er i EU ca. 100 millioner mennesker. Samtidig tegner de sig for mere end halvdelen af EU's BNP, ligesom de spiller en central rolle med hensyn til at skabe merværdi i alle økonomiske sektorer³⁰. Det er vigtigt at bemærke, at de udgør 99,8 % af alle virksomheder i EU³¹.

Der forventes ingen direkte miljøvirkninger og ingen væsentlig skade, hverken direkte eller indirekte, som følge af gennemførelsen af dette forslag. En række virksomheder, der er børsnoteret på offentlige markeder, kan dog deltage i forskning i og udvikling af nye miljøvenlige teknologier. Lettere adgang til finansiering vil gøre det muligt for disse virksomheder at vokse hurtigere og afsætte flere finansielle ressourcer til FoU-programmer, der kan bidrage til at opnå målene i den europæiske grønne pagt.

Desuden kan forslaget, om end kun marginalt, have en positiv indvirkning på opfyldelsen af målene for bæredygtig udvikling, navnlig mål 8 (anstændige job og økonomisk vækst) og mål 9 (industri, innovation og infrastruktur).

Endelig forventes dette forslag generelt ikke at få nogen alvorlig indvirkning på digitaliseringen. Når det er sagt, fjernes muligheden for i henhold til prospektforordningen at anmode om prospekter i papirformat med dette forslag, hvilket fremmer digitaliseringen af børsnoteringsprocessen. Desuden vil mekanismen til overvågning af ordrer på tværs af markeder muliggøre automatisk udveksling af ordrebogsdata mellem de kompetente nationale myndigheder, hvilket vil forbedre samarbejdet med hensyn til overvågning ved hjælp af digitale midler.

- **Målrettet regulering og forenkling**

Den samlede lovpakke om børsnotering forventes at medføre årlige administrative omkostningsbesparelser på ca. 167 mio. EUR for udstedere, herunder SMV'er. Det forventes, at de kompetente nationale myndigheder vil kunne reducere deres omkostninger, fordi enklere og klarere krav vil gøre det muligt at udføre deres tilsynsaktiviteter mere effektivt. Investorerne vil også drage fordel af de planlagte lovgivningsmæssige ændringer, da selskabsoplysningerne (på tidspunktet for børsnoteringen og derefter) vil blive mere kortfattede og aktuelle og lettere at finde rundt i. Det forventes, at der kun vil være mindre tilpasningsomkostninger for udstedere og kompetente nationale myndigheder som følge af gennemførelsen af forslaget.

- **Grundlæggende rettigheder**

Forslaget respekterer de grundlæggende rettigheder og de principper, der anerkendes i EU's charter om grundlæggende rettigheder, navnlig friheden til at oprette og drive egen virksomhed (artikel 16) og princippet om forbrugerbeskyttelse (artikel 38). Da dette initiativ har til formål at lette den administrative byrde for udstedere, vil det bidrage til at forbedre retten til frit at oprette og drive egen virksomhed. De planlagte ændringer i prospektforordningen og forordningen om markedsmissbrug ventes ikke at have nogen negativ

³⁰ Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — En SMV-strategi for et bæredygtigt og digitalt Europa (COM(2020) 103 final), s. 1.

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

indvirkning på forbrugerbeskyttelsen, da disse målrettede ændringer er udformet på en sådan måde, at de bevarer en høj grad af markedsintegritet og investorbekyttelse.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Initiativet forventes ikke at få nogen nævneværdig indvirkning på EU's budget. Den IKT-infrastruktur, der skal lette de kompetente nationale myndigheders indbyrdes udveksling af ordrebogsdata på tværs af markeder med henblik på markedsovervågning i henhold til markedsmisbrugsforordningen, forventes at koste omkring 400 000 EUR i engangsomkostninger og medføre årlige driftsomkostninger på 200 000 EUR. Dette værktøj til overvågning af ordrer på tværs af markeder vil blive opbygget af de kompetente nationale myndigheder, eventuelt som en delegationsaftale, jf. artikel 28 i forordning (EU) nr. 1095/2010, som kan indgås mellem de kompetente nationale myndigheder og ESMA. Værktøjet vil derfor ikke blive finansieret over EU-budgettet, men af de kompetente nationale myndigheder på grundlag af det eksisterende system med mekanismen for udveksling af transaktionsindberetninger, der blev oprettet i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF³² (MiFID I) gennem et delegeret projekt.

5. ANDRE FORHOLD

- **Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering**

Overvågningen af virkningen af den ændrede prospektforordning vil blive gennemført i samarbejde med ESMA og de kompetente nationale myndigheder i forbindelse med de årlige rapporter om godkendte prospekter i EU³³, som ESMA har beføjelse til at udarbejde hvert år. Desuden vil Kommissionen om fem år vurdere anvendelsen af prospektforordningen og tage stilling til, om de forskellige prospekter fortsat er egnede til at opfylde forordningens mål. Når Kommissionen foretager sin vurdering, vil den finde en passende balance mellem opnåelse af investorbekyttelse og minimering af den reguleringsmæssige byrde for virksomhederne.

Om fem år vil Kommissionen også vurdere anvendelsen af markedsmisbrugsforordningen og aflægge rapport om virkningerne af denne reform, navnlig for offentliggørelsen af intern viden og mekanismen til udveksling af ordrebogsdata.

- **Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget**

Artikel 1 — Ændringer af prospektforordningen

Undtagelser for sekundære udstedelser af værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på et reguleret marked eller på et SMV-vækstmarked.

Prospektforordningens artikel 1, stk. 5, litra a), fastsætter en fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt for optagelse til handel på et reguleret marked af værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, forudsat at de nyligt optagne værdipapirer over en periode på 12 måneder udgør mindre end 20 % af det antal værdipapirer, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked. Forslaget ændrer artikel 1, stk. 4 og 5, således at det fastsættes, at denne

³² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).

³³ Prospektforordningens artikel 47.

fritagelse finder anvendelse på både udbud af værdipapirer til offentligheden og optagelse til handel af de pågældende værdipapirer. Forslaget udvider også denne fritagelse, så den omfatter virksomheder, der allerede vedvarende har haft værdipapirer optaget til handel på et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder før udbuddet eller optagelsen til handel af de pågældende værdipapirer. Derudover hæver forslaget tærsklen fra 20 % til 40 %.

Forslaget ændrer desuden artikel 1, stk. 4 og 5, for at indføre en ny fritagelse fra prospektkravet. Denne nye fritagelse indebærer, at virksomheder, som udsteder værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, herunder virksomheder, der flytter fra et SMV-vækstmarked til et reguleret marked, ikke er forpligtet til at udarbejde og offentliggøre et prospekt. I stedet skal disse virksomheder offentliggøre og forelægge den kompetente nationale myndighed et kort resumé, som indeholder en erklæring om overholdelse af forpligtelser til løbende og periodisk rapportering og gennemsigtighed samt nærmere oplysninger om anvendelsen af provenuet og alle andre relevante oplysninger, der endnu ikke er offentliggjort. Der indsættes et nyt bilag IX i prospektforordningen for at præcisere, hvilke oplysninger der skal medtages i resuméet.

Den nye fritagelse finder imidlertid ikke anvendelse på sekundære udstedelser af værdipapirer, der ikke er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel, og på sekundære udstedelser fra virksomheder, der er i finansielle vanskeligheder, eller som gennemgår en væsentlig ændring, f.eks. en ændring af kontrollen med virksomheden som følge af en overtagelse, en fusion eller en opdeling. I sådanne tilfælde er udstedere forpligtet til at udarbejde og offentliggøre et nyt kortfattet prospekt, nemlig EU-opfølgingsprospektet (se nedenfor).

Sammenlignet med den fritagelse, der i dag er fastsat i artikel 1, stk. 5, litra a), har den nye fritagelse et bredere anvendelsesområde (f.eks. intet procentloft, intet krav om, at de nye værdipapirer skal være optaget til handel på det samme marked), ligesom den er omfattet af særlige foranstaltninger, der skal beskytte investorerne (f.eks. kravet om at offentliggøre et resumé).

Bestemmelser vedrørende eksisterende fritagelser for prospekter, der bliver overflødige, udgår.

Harmoniseret tærskel for fritagelse af små udbud af værdipapirer til offentligheden fra kravet om offentliggørelse af et prospekt.

Prospektforordningens artikel 1, stk. 3, som fastsætter en tærskel på 1 mio. EUR, under hvilken forordningen ikke finder anvendelse, udgår.

Prospektforordningens artikel 3, stk. 2, ændres for at fastsætte en enkelt harmoniseret tærskel på 12 mio. EUR, hvorunder udbud af værdipapirer til offentligheden, der ikke kræver et emittentpas, fritages fra prospektkravet (tærskel baseret på den samlede værdi af den samme udsteders samlede udbud i Unionen over en periode på 12 måneder). Udstedere har dog mulighed for at udarbejde et prospekt på frivillig basis. Det præciseres endvidere, at medlemsstaterne kan kræve fremlæggelse af nationale oplysningsdokumenter for udbud af værdipapirer til offentligheden på under 12 mio. EUR, forudsat at dette ikke udgør en uforholdsmæssig stor byrde.

Mere standardiseret og strømlinet prospekt for primære udstedelser af værdipapirer, der udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked.

Forslaget ændrer artikel 6, stk. 2 og 7, for at indføre et standardformat og en standardrækkefølge for prospektet og prospektresuméet (dvs. en fast rækkefølge for offentliggørelse af de deri indeholdte oplysninger). Desuden indføres der med forslaget en begrænsning af sideantallet (på 300) for børsintroduktionsprospekter for aktier, og det

præciseres, hvilke oplysninger der skal gives i prospektet, som ikke falder ind under begrænsningen af sideantallet.

Kommissionens beføjelse til at vedtage delegerede retsakter med henblik på at fastlægge prospektets format og indhold ændres i overensstemmelse hermed (prospektforordningens artikel 13, stk. 1, og bilag I-III). Det præciseres endvidere, at disse delegerede retsakter også bør tage hensyn til i) for udstedere af værdipapirer, der er kapitalandele, hvorvidt udstederne er omfattet af bæredygtighedsrapportering i henhold til det kommende direktiv om virksomheders bæredygtighedsrapportering³⁴, og ii) for udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, hvorvidt disse værdipapirer markedsføres som papirer, der tager hensyn til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige aspekter eller forfølger mål i denne henseende.

Yderligere forøgelse af prospektkravenes effektivitet opnås gennem ændringer af artikel 16 (for at strømline risikofaktorer), artikel 19 (for at gøre det obligatorisk at integrere oplysninger ved henvisning), artikel 21 (for at fjerne investorernes mulighed for at anmode om prospektet i en papirudgave) og artikel 27 (for at sikre, at udstedere kan nøjes med at udarbejde prospektet på engelsk, bortset fra resuméet).

Erstatning af den forenklede oplysningsordning for sekundære udstedelser og EU-genopretningsprospektet (som snart udløber) med et nyt EU-opfølgingsprospekt.

Med forslaget indføres et nyt EU-opfølgingsprospekt, som permanent erstatter det forenklede prospekt for sekundære udstedelser (for værdipapirer, der er kapitalandele, og værdipapirer, som ikke er kapitalandele). Den forenklede oplysningsordning for sekundære udstedelser (prospektforordningens artikel 14) ophæves derfor. Der indføres overgangsbestemmelser for forenklede prospekter for sekundære udstedelser, der er godkendt før ophævelsen (ny artikel 50, stk. 1, i prospektforordningen). Ordningen med EU-genopretningsprospekter (prospektforordningens artikel 7, stk. 12a, artikel 14a, artikel 20, stk. 6a, artikel 47a og bilag Va) udløber den 31. december 2022.

Ordningen med EU-opfølgingsprospektet er fastlagt i den nye artikel 7, stk. 12b, artikel 14b, artikel 20, stk. 6b, og artikel 21, stk. 5b, i prospektforordningen samt bilag IV og V hertil. Denne ordning finder anvendelse på sekundære udstedelser, der ikke er omfattet af en fritagelse (f.eks. hvis kriteriet for ombyttelighed ikke er opfyldt). Udstedere kan dog på frivillig basis udarbejde og offentliggøre et EU-opfølgingsprospekt, også i tilfælde af sekundære udstedelser, der er omfattet af en af fritagelserne. Udstedere kan også udarbejde andre prospekttyper for sekundære udstedelser (f.eks. kan løbende udstedere anvende et standardprospekt, herunder et universelt registreringsdokument³⁵, eller — for værdipapirer, der ikke er kapitalandele — et basisprospekt³⁶).

³⁴ Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2013/34/EU, direktiv 2004/109/EF, direktiv 2006/43/EF og forordning (EU) nr. 537/2014 for så vidt angår virksomheders bæredygtighedsrapportering (COM/2021/189 final).

³⁵ Udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked eller en MHF, har mulighed for at udarbejde et universelt registreringsdokument, der skal godkendes af den kompetente nationale myndighed i to på hinanden følgende år og indgives hvert år (dvs. opbevares på "hylden"). Det universelle registreringsdokument giver udstederen mulighed for at holde oplysningerne ajour og udarbejde et prospekt, når markedsvilkårene bliver gunstige, ved at tilføje en værdipapirnote og et resumé og forelægge prospektet for den kompetente nationale myndighed til godkendelse. Det universelle registreringsdokument giver desuden udstederen mulighed for at opnå status som løbende udsteder og for hurtigere godkendelse.

³⁶ Basisprospektet er et fleksibelt dokument, der ofte anvendes til udbud eller optagelse til handel af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller gentagne gange eller som led i et udbudsprogram. Basisprospektet indeholder oplysninger om udstederen og visse generelle oplysninger om værdipapirerne. Det suppleres af de "endelige vilkår", som indeholder oplysninger om værdipapirnoten, der er specifikke for den enkelte udstedelse (f.eks. ISIN, emissionskurs, forfaldsdato,

EU-opfølgingsprospektet følger et standardformat og en standardrækkefølge, er underlagt en begrænsning af sideantallet i tilfælde af sekundære udstedelser af aktier og kan udarbejdes på et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse (bortset fra resuméet).

Erstatning af EU-vækstprospektet med et nyt vækstorienteret EU-udstedelsesdokument.

Med forslaget indføres et nyt vækstorienteret EU-udstedelsesdokument, som permanent erstatter EU-vækstprospektet. Ordningen med EU-vækstprospektet, der er fastsat i prospektforordningens artikel 15, ophæves derfor. Der indføres overgangsbestemmelser for EU-vækstprospekter, som er godkendt inden ophævelsen (ny artikel 50, stk. 2, i prospektforordningen).

Den nye ordning med det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument er fastlagt i prospektforordningens nye artikel 7, stk. 12b, artikel 15a, og artikel 21, stk. 5c, samt bilag VII og VIII. I henhold til de foreslåede ændringer er udarbejdelse og offentliggørelse af et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument obligatorisk, medmindre der gælder en fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, for udbud af værdipapirer til offentligheden foretaget af bestemte kategorier af udbydere, herunder SMV'er og udstedere, hvis værdipapirer er eller vil blive optaget til handel på et SMV-vækstmarked, forudsat at de ikke allerede har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. I tilfælde af sekundære udstedelser kan SMV'er og udstedere på SMV-vækstmarkeder dog stadig vælge at udarbejde et EU-opfølgingsprospekt for et udbud af værdipapirer til offentligheden, forudsat at de allerede vedvarende har haft værdipapirer optaget til handel på et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder, og at de ikke har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

Det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument følger et standardformat og en standardrækkefølge, er underlagt en begrænsning af sideantallet³⁷ i tilfælde af udbud til offentligheden af aktier og kan udarbejdes på et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse (bortset fra resuméet).

Strømlinje og forbedre konvergen i forbindelse med de kompetente nationale myndigheders kontrol og godkendelse af prospektet.

Forslaget ændrer artikel 20, stk. 11, for at tillægge Kommissionen beføjelse til i delegerede retsakter at præcisere i) de omstændigheder, hvor en kompetent myndighed har tilladelse til at anvende yderligere kriterier for kontrol af prospektet, og arten af yderligere oplysninger, der kan være nødvendige under disse omstændigheder, ii) den maksimale frist for, hvornår en kompetent myndighed kan afslutte kontrollen af prospektet og nå frem til en afgørelse om, hvorvidt prospektet er godkendt, eller om godkendelsen afvises, og revisionsprocessen afsluttes, og iii) konsekvenserne for en kompetent myndighed, der ikke træffer afgørelse om prospektet inden for de frister, der er fastsat i prospektforordningen.

Desuden ændrer forslaget artikel 20, stk. 13, for at kræve, at ESMA foretager en peerevaluering vedrørende kontrol og godkendelse af prospekter mindst hvert 3. år.

eventuel kupon, udnyttelsesdato og udnyttelseskurs). Hvis de endelige vilkår ikke indgår i basisprospektet, godkendes de ikke af den kompetente nationale myndighed, men indgives kun sammen med det specifikke resumé af udstedelsen, som vedlægges dem.

³⁷ Begrænsningen af sideantallet for et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument for et offentligt udbud af aktier eller andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier til offentligheden er 75 sider, når de er trykt. Resuméet, de oplysninger, der er integreret ved henvisning, eller de oplysninger, som skal gives, når udstederen har en kompleks regnskabs historie eller har påtaget sig en betydelig finansiel forpligtelse, vil dog være udelukket fra denne begrænsning af sideantallet.

Gøre de ændringer, der er indført ved genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne, permanente og præcisere reglerne om tillæg nærmere.

Artikel 23 ændres for at gøre de ændringer, der er indført ved genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne, permanente³⁸. Desuden ændres artikel 23 for at præcisere, at den finansielle formidler i tilfælde af offentliggørelse af et tillæg til prospektet kun er forpligtet til at underrette de investorer, der er kunder hos den finansielle formidler, og som har indvilliget i at blive kontaktet elektronisk (i det mindste for at modtage oplysninger om offentliggørelsen af et tillæg).

Revidere ækvivalensordningen i artikel 29 og 30 for prospekter fra tredjelande for at gøre den brugbar.

Der indføres yderligere betingelser i artikel 29 for at gøre ækvivalensordningen brugbar³⁹. Desuden erstattes hjemlandets kompetente myndigheds godkendelse af et prospekt, der er udarbejdet i henhold til lovgivningen i et tredjeland, med, at der blot skal indgives en anmodning til denne kompetente myndighed. Endelig fastsættes der generelle ækvivalenskriterier, og Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter for at præcisere disse kriterier nærmere.

Artikel 30 ændres også for at give ESMA til opgave at etablere samarbejdsordninger med tilsynsmyndigheden i det pågældende tredjeland, og Kommissionen tillægges beføjelser til at fastlægge minimumsindholdet af disse samarbejdsordninger.

Yderligere ændringer

Den tærskel på 150 mio. EUR for fritagelse af udbud af værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende og gentagne gange af kreditinstitutter, som er indført ved genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne i artikel 1, stk. 4, litra j), og artikel 1, stk. 5, første afsnit, nr. i), gøres permanent.

Desuden forenkler og lempet forslaget ordningen med det universelle registreringsdokument ved kun at gøre det muligt at udarbejde dokumentet på engelsk og tildele status som hyppig udsteder efter et års godkendelse i stedet for to (se ændringerne af artikel 9, stk. 2, andet afsnit).

Forslaget afkorter også minimumsperioden mellem offentliggørelsen af et prospekt og afslutningen af et udbud af aktier fra seks til tre dage for at fremme hurtige bookbuilding-processer (navnlig på markeder i hurtig udvikling) og gøre det mere attraktivt at inddrage private investorer i børsintroduktioner⁴⁰.

³⁸ Genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne forlængede den periode, inden for hvilken investorer kan trække sig ud af deres tegning af værdipapirer, hvis udstederne offentliggør et tillæg på grund af væsentlige nye faktorer, væsentlige fejl eller væsentlige unøjagtigheder, fra to til tre arbejdsdage. Pakken præciserede også, hvilke investorer finansielle formidlere skal kontakte, når der offentliggøres et tillæg, ligesom den forlængede fristen for at kontakte disse investorer (fra dagen for offentliggørelsen af tillægget til slutningen af den følgende arbejdsdag).

³⁹ I brevet til Kommissionen vedrørende teknisk rådgivning om generelle ækvivalenskriterier for prospekter udarbejdet i henhold til lovgivningen i tredjelande bemærker ESMA, at prospektforordningen giver de kompetente myndigheder i EU-hjemlande ret til at godkende prospekter fra tredjelande, hvis oplysningskravene i disse tredjelandes lovgivning er ækvivalente med kravene i prospektforordningen. Dette synes at begrænse ækvivalensordningens merværdi betydeligt, fordi prospekter fra tredjelande, selv om de udarbejdes i henhold til det tilsvarende tredjelandes oplysningsregler, vil skulle kontrolleres og godkendes i henhold til prospektforordningens regler om offentliggørelse.

⁴⁰ I betragtning af indvirkningen fra en udsættelse, der anses for at være for lang, i forbindelse med åbning af ordrebogen og dermed investorernes mulighed for at annullere ordrer i forbindelse med udbydelse til offentligheden under svingende markedsvilkår kan udstedere og rådgivere vælge ikke at foretage et udbud

Endelig ændrer forslaget artikel 47 (ESMA's årlige rapport om prospekter), så det omfatter det nye EU-opfølgingsprospekt og det nye vækstorienterede EU-udstedelsesdokument samt den nye fritagelse for sekundære udstedelser af værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på et reguleret marked eller på et SMV-vækstmarked.

Der fastsættes nye tidsfrister for revisionen af prospektforordningen (artikel 48), og der indføres ændringer på de nøgleområder, som Kommissionen skal vurdere (under hensyntagen til de ændringer, der indføres ved denne forordning).

Artikel 2 — Ændringer af forordningen om markedsmissbrug

Indsnævre anvendelsesområdet for forpligtelsen til at offentliggøre intern viden og øge den juridiske klarhed med hensyn til, hvilke oplysninger der skal offentliggøres hvornår.

Forslaget indsnævrer anvendelsesområdet for den forpligtelse til offentliggørelse, der er fastsat i artikel 17, stk. 1, i forbindelse med den såkaldte langvarige proces (dvs. begivenheder i flere faser, såsom en fusion) ved at fastsætte, at forpligtelsen ikke omfatter de mellemliggende trin i denne proces. Udstederne er navnlig forpligtet til kun at offentliggøre oplysninger om den begivenhed, der har til formål at afslutte en langvarig proces.

Da forslaget ikke ændrer begrebet intern viden som omhandlet i artikel 7, udløses forbuddet mod insiderhandel fortsat også af et mellemliggende trin i en langvarig proces, der kan betegnes som intern viden. Samtidig indfører forslaget en forpligtelse for udstedere til at sikre fortroligheden af intern viden (med forbehold af forbuddet mod insiderhandel) indtil tidspunktet for offentliggørelsen og til straks at offentliggøre denne interne viden i tilfælde af lækage.

Endelig øger forslaget den juridiske klarhed med hensyn til, hvilke oplysninger der falder ind under forpligtelsen til offentliggørelse, og tidsplanen for offentliggørelse ved at give Kommissionen beføjelse til at vedtage en delegeret retsakt med henblik på at opstille en ikkeudtømmende liste over relevante oplysninger sammen med en angivelse (for hver enkelt oplysning) af det tidspunkt, hvor offentliggørelse forventes at finde sted.

Præcisere, på hvilke betingelser udstedere kan udsætte offentliggørelsen af intern viden, og ændre tidspunktet for underretningen af den kompetente nationale myndighed om forsinkelsen

Forslaget ændrer artikel 17, stk. 4, for at erstatte den generelle betingelse om, at udsættelsen ikke må vildlede offentligheden, med en liste over specifikke betingelser, som den interne viden, som udstederen agter at udsætte offentliggørelsen af, skal opfylde. Desuden fremrykkes tidspunktet for underretningen af den kompetente nationale myndighed om udsættelsen til umiddelbart efter, at udstederen har truffet beslutningen om at udsætte offentliggørelsen (i stedet for umiddelbart efter offentliggørelsen af oplysningerne). Forslaget pålægger imidlertid ikke de kompetente nationale myndigheder en forpligtelse til at tillade udsættelser.

Præcisere markedssonderingsprocedurens "safe-harbour"-karakter

Ved artikel 11 reguleres interaktionen mellem en sælger af finansielle instrumenter og en eller flere potentielle investorer forud for offentliggørelsen af en transaktion, der gennemføres for at måle potentielle investorers interesse i en mulig transaktion samt prisfastsættelsen af den og dens størrelse og struktur (den såkaldte "markedssondering"). Forslaget ændrer artikel 11 for at præcisere, at markedssonderingsordningen og de relevante krav kun er en mulighed for, at markedsdeltagere, der videregiver viden, kan drage fordel af beskyttelsen mod påstanden om uretmæssig videregivelse af intern viden ("safe-harbour"). Det følger heraf, at

til offentligheden (og dermed også detailinvestorer) af værdipapirer, som de forventer at have tilstrækkelig deltagelse til på den professionelle side (dvs. privat placering).

markedsdeltagere, der videregiver viden, og som vælger at foretage markedssonderinger i overensstemmelse med visse krav til information og registrering, nyder fuld beskyttelse mod påstanden om uretmæssig videregivelse af intern viden. Markedsdeltagere, der videregiver viden, og som vælger at foretage markedssonderinger uden at opfylde de nævnte krav, kan ikke drage fordel af den beskyttelse, der gives til dem, som har opfyldt kravene. I tilfælde af manglende overholdelse er der imidlertid ingen formodning om, at de pågældende markedsdeltagere uretmæssigt har videregivet intern viden.

For at sikre, at de kompetente nationale myndigheder har mulighed for at få adgang til et revisionsspor af en proces, der kan indebære videregivelse af intern viden til tredjeparter, præciseres det samtidig i forslaget, at alle markedsdeltagere, der videregiver viden (uanset om de har til hensigt at drage fordel af "safe-harbour"-ordningen eller ej), inden de foretager markedssonderinger og under hele processen, når de videregiver oplysninger, skal overveje, om en sådan proces involverer intern viden. De skal også skriftligt registrere konklusionerne og begrundelserne og forelægge dem for den kompetente nationale myndighed på dennes anmodning.

Endelig udvides definitionen af markedssondering til også at omfatte tilfælde, hvor en transaktion ikke annonceres i sidste ende.

Forenkle ordningen med insiderlister for alle udstedere på grundlag af de lempelser, der blev indført ved forordning (EU) 2019/2115.

Forslaget ændrer artikel 18 for at udvide de lempelser, som ved forordning (EU) 2019/2115 blev indført for ordningen med insiderlister for udstedere på SMV-vækstmarkeder, så de omfatter alle udstedere (herunder udstedere på regulerede markeder). Forslaget kræver navnlig, at udstedere udarbejder og fører en mindre byrdefuld liste over "permanente insidere". Denne liste omfatter alle personer, der har regelmæssig adgang til intern viden om den pågældende udsteder i kraft af deres funktion eller stilling hos udstederen (f.eks. medlemmer af administrations-, ledelses- og tilsynsorganer, ledere, der træffer ledelsesbeslutninger, som påvirker udstedernes fremtidige udvikling og forretningsudsigter, og administrativt personale, der regelmæssigt har adgang til intern viden). Det vil være lettere for udstedere at udarbejde denne liste, samtidig med at den stadig giver mening for de nationale kompetente myndigheder i forbindelse med undersøgelser af sager om insiderhandel.

Denne lempelse indrømmes kun udstedere og berører ikke den forpligtelse, som personer, der handler på deres vegne eller for deres regning (f.eks. revisorer, advokater, kreditvurderingsbureauer), har til efter anmodning at udarbejde, ajourføre og fremsende deres egen insiderliste til de kompetente nationale myndigheder. For så vidt angår udstedere, hvis værdipapirer har været optaget til handel på et reguleret marked i mindst de seneste fem år, giver forslaget samtidig medlemsstaterne mulighed for at fravælge ordningen og kræve, at der udarbejdes og føres en "fuldstændig insiderliste", hvis det er berettiget af hensyn til markedets integritet. Denne liste omfatter alle personer, der har adgang til intern viden, som det er tilfældet i øjeblikket.

Endelig indføres der med forslaget en række yderligere mindre tekniske ændringer for at afkoble forpligtelsen for udstederen og de personer, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, til at anmode de personer, der er opført på insiderlisten, om at anerkende deres juridiske og lovgivningsmæssige pligter fra disse personers forpligtelse til at anerkende sådanne pligter. Det præciseres også, at denne anerkendelse skal ske på et varigt medium (i stedet for skriftligt).

Hæve tærsklen for, hvornår ledende medarbejdere skal informere om deres transaktioner, og udvide anvendelsesområdet for fritagne transaktioner i den lukkede periode.

Forslaget ændrer artikel 19 for at hæve beløbet fra 5 000 EUR til 20 000 EUR for den tærskel, over hvilken transaktioner, der gennemføres af personer med ledelsesansvar og personer med nær tilknytning til dem for egen regning, og som vedrører den pågældende udsteders aktier eller gældsinstrumenter eller derivater eller andre finansielle instrumenter, der er knyttet hertil, skal meddeles ustederen og den kompetente nationale myndighed. Den nuværende tærskel på 5 000 EUR er for lav og ligger til grund for offentliggørelse af ikke meningsfulde transaktioner. Forslaget hæver også den værdi, som de kompetente nationale myndigheder kan beslutte at forhøje den på nationalt plan gældende tærskel til, fra 20 000 EUR til 50 000 EUR.

Desuden medtager forslaget visse yderligere transaktioner i anvendelsesområdet for fritagelserne fra forbuddet mod, at personer med ledelsesansvar udfører transaktioner i den lukkede periode (dvs. i de 30 kalenderdage, der går forud for offentliggørelsen af en foreløbig finansiell rapport eller en årsafslutningsrapport, som den pågældende udsteder er forpligtet til at offentliggøre). Det drejer sig navnlig om ordninger for ansatte, der vedrører andre finansielle instrumenter end aktier, samt kvalifikation til eller ret til andel i andre finansielle instrumenter end aktier og transaktioner, hvor personen med ledelsesansvar ikke træffer nogen investeringsbeslutning (f.eks. automatisk konvertering af finansielle instrumenter).

Gøre de administrative sanktioner for overtrædelse af oplysningskravene mere forholdsmæssige, navnlig for SMV'er.

Ved forslaget ændres artikel 30, stk. 2, litra i), og stk. 4, for at sikre, at de administrative sanktioner for overtrædelse af oplysningskravene står i et mere rimeligt forhold til ustederens størrelse.

I forslaget fastsættes det, at sanktioner for denne type overtrædelse som standard beregnes som en procentdel af ustederens samlede årsomsætning. De kompetente myndigheder kan dog beregne sanktionerne på grundlag af absolutte beløb i undtagelsestilfælde, og kun hvis det ville være umuligt at tage hensyn til alle omstændigheder i forbindelse med en overtrædelse, jf. artikel 31, hvis beregningen af sanktioner foretages på grundlag af ustederens samlede årsomsætning. I disse tilfælde indfører forslaget lavere absolutte beløb for de laveste og højeste sanktioner for SMV'er. Som følge heraf vil medlemsstaterne have mulighed for i deres nationale lovgivning at sænke loftet for sanktioner, som SMV'er pålægges for oplysningsrelaterede overtrædelser. Forslaget ændrer ikke nogen bestemmelser om sanktioner i forbindelse med andre former for overtrædelser.

Forslaget ændrer også artikel 31 for at sikre, at de kompetente myndigheder, når de fastlægger administrative sanktioners art og størrelse, blandt de relevante omstændigheder tager hensyn til, at der er tale om overlapning af strafferetlige og administrative sager og sanktioner for samme overtrædelse.

Oprette en mekanisme til overvågning af ordrer på tværs af markeder.

Forslaget indfører en ny artikel 25, litra a), om oprettelse af en mekanisme til overvågning af ordrer på tværs af markeder, der gør det muligt for de kompetente nationale myndigheder at udveksle ordrebogsdata, der er indsamlet fra udvekslinger, med henblik på at afsløre markedsmissbrug på tværs af grænserne.

Andre ændringer.

Artikel 14 og 15 forbyder insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation. Artikel 5 indeholder imidlertid en fritagelse fra disse forbud for

tilbagekøbsprogrammer og stabiliseringsforanstaltninger. Forslaget ændrer artikel 5 for at forenkle den indberetningsprocedure, som en udsteder skal følge, for at vedkommendes tilbagekøbsprogram kan drage fordel af en sådan fritagelse, samt de oplysninger, der skal offentliggøres. Ifølge de foreslåede ændringer skal udstedere kun indberette oplysningerne til den kompetente nationale myndighed på det mest relevante marked med hensyn til likviditet for deres aktier og kun offentliggøre aggregerede oplysninger.

Definitionen af intern viden med hensyn til "front-running-adfærd" (artikel 7, stk. 1, litra d)) ændres for at sikre, at den ikke kun omfatter personer, der har til opgave at udføre handelsordrer med finansielle instrumenter, men også andre kategorier af personer, der kan have kendskab til en fremtidig relevant ordre. Ændringerne har desuden til formål at sikre, at definitionen også omfatter de oplysninger om ordrer, der formidles af andre personer end kunder, såsom ordrer, der er kendskab til i kraft af forvaltningen af en "proprietary account" eller en fond.

I betragtning af at operatøren af et SMV-vækstmarked ikke er part i en likviditetsaftale, ændrer forslaget artikel 13, stk. 12, for at fjerne kravet om, at en sådan operatør skal godkende vilkårene og betingelserne i likviditetsaftaler, og erstatte det med en forpligtelse til kun skriftligt at bekræfte over for udstederen, at operatøren har modtaget en sådan aftale.

I henhold til artikel 17, stk. 5, kan en udsteder, der er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, udsætte offentliggørelsen af intern viden for at bevare det finansielle systems stabilitet, forudsat at visse betingelser er opfyldt. Forslaget ændrer artikel 17, stk. 5, således at anvendelsesområdet omfatter en udsteder, der er moderselskab for eller tilknyttet et børsnoteret eller ikkebørsnoteret kreditinstitut eller finansieringsinstitut.

Forslaget tilføjer en artikel 25, litra b), for at gøre det muligt for ESMA at oprette platforme for samarbejde med kompetente nationale myndigheder og med offentlige organer, der overvåger spotmarkeder, for at styrke udvekslingen af oplysninger i tilfælde af betænkeligheder vedrørende markedsintegritet eller velfungerende markeder. Forslaget ændrer også artikel 25 for at gøre det muligt for ESMA at indlede samarbejde.

Endelig underlægger forslaget udtrykkeligt benchmarkadministratorer og tilsynsbelagte stillere anvendelsesområdet for de administrative sanktioner i forordningen om markedsmissbrug ved at ændre artikel 30, stk. 2, litra e)-g).

Artikel 3 — Ændringer af MiFIR

I forbindelse med indførelsen af mekanismen til overvågning af ordrer på tværs af markeder ændrer forslaget MiFIR for at præcisere, at en kompetent myndighed løbende kan anmode en markedsplads under dens tilsyn om ordrebogsdata og give ESMA beføjelse til at harmonisere formatet af den skabelon, der anvendes til at lagre sådanne data.

Artikel 4 — Ikrafttræden og anvendelse

I artikel 4 fastsættes datoerne for denne forordnings ikrafttræden og anvendelse.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) 2017/1129, (EU) nr. 596/2014 og (EU) nr. 600/2014 med henblik på at gøre offentlige kapitalmarkeder i Unionen mere attraktive for virksomheder og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —
under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114, og
under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,
efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,
under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg⁴¹,
efter den almindelige lovgivningsprocedure, og
ud fra følgende betragtninger:

- (1) Ved at udvikle Unionens kapitalmarkeder og mindske fragmenteringen af dem langs de nationale grænser har projektet vedrørende kapitalmarkedsunionen⁴² til formål at gøre det muligt for virksomheder at få adgang til andre finansieringskilder end banklån og tilpasse deres finansieringsstruktur, efterhånden som de modnes og vokser i størrelse. En mere diversificeret finansiering i form af gæld og egenkapital vil mindske risiciene for de enkelte virksomheder og den samlede økonomi samt hjælpe EU-virksomheder, herunder små og mellemstore virksomheder (SMV'er), med at realisere deres vækstpotentiale.
- (2) Kapitalmarkedsunionen kræver effektive og virkningsfulde lovgivningsmæssige rammer, der støtter virksomheders, herunder SMV'ers, adgang til offentlig egenkapitalfinansiering. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU⁴³ skabte en ny type markedsplads, SMV-vækstmarkedet, for at lette adgangen til kapital specifikt for SMV'er. I betragtning 132 i direktiv 2014/65/EU gives der også udtryk for behovet for at overvåge, hvordan fremtidig regulering bør fremme anvendelsen af SMV-vækstmarkeder yderligere og give SMV'er flere incitamenter til at komme ind på kapitalmarkeder gennem SMV-vækstmarkeder.

⁴¹ EUT C af, s. .

⁴² Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget — Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion (COM(2015) 468 final).

⁴³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

- (3) Ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115⁴⁴ blev der indført forholdsmæssige lempelser for at øge anvendelsen af SMV-vækstmarkeder og mindske de reguleringsmæssige krav til udstedere, der ansøger om optagelse af værdipapirer på SMV-vækstmarkeder, samtidig med at der opretholdes et passende niveau af investorbekyttelse og markedsintegritet. Ikke desto mindre skal der gøres mere for at gøre adgangen til Unionens offentlige markeder mere attraktiv og gøre reguleringen af virksomheder mere fleksibel og sikre, at den står i et rimeligt forhold til deres størrelse. Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen⁴⁵ har anbefalet Kommissionen at fjerne lovgivningsmæssige hindringer, der afholder virksomheder fra at gå ind på offentlige markeder. Den tekniske ekspertgruppe for SMV'er⁴⁶ har fremsat detaljerede anbefalinger til, hvordan virksomheder og navnlig SMV'er kan tilskyndes til at gå ind på Unionens offentlige markeder.
- (4) På grundlag af Kommissionens initiativ inden for rammerne af dens genopretningsstrategi efter covid-19, dvs. genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne, er der indført målrettede ændringer i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129⁴⁷, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402⁴⁸ samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU og direktiv 2004/109/EF⁴⁹ for at gøre det lettere for virksomheder, der er berørt af den økonomiske krise som følge af pandemien, at rejse egenkapital på offentlige markeder, lette investeringer i realøkonomien, muliggøre hurtig rekapitalisering af virksomheder og øge bankernes kapacitet til at finansiere genopretningen.
- (5) På grundlag af anbefalingerne fra den tekniske ekspertgruppe for SMV'er, med udgangspunkt i forordning (EU) 2019/2115 og de foranstaltninger, der er vedtaget i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/337⁵⁰, og som led i genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne har Kommissionen forpligtet sig til at fremsætte et lovgivningsinitiativ for at gøre adgangen til Unionens offentlige markeder mere attraktiv ved at mindske overholdelsesomkostningerne og fjerne betydelige hindringer, der afholder virksomheder, herunder SMV'er, fra at udnytte offentlige markeder i Unionen. Hvis dette lovgivningsinitiativ skal nå sine mål, bør

⁴⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2115 af 27. november 2019 om ændring af direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 596/2014 og (EU) 2017/1129, for så vidt angår fremme af anvendelsen af SMV-vækstmarkeder (EUT L 320 af 11.12.2019, s. 1).

⁴⁵ Endelig rapport fra Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen — En ny vision for Europas kapitalmarkeder (10. juni 2020).

⁴⁶ Endelig rapport fra den tekniske ekspertgruppe for SMV'er — Empowering EU capital markets for SMEs — Making listing cool again (styrkelse af EU's kapitalmarkeder for SMV'er — sådan gøres børsnotering populær igen) (maj 2021).

⁴⁷ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12).

⁴⁸ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 347 af 28.12.2017, s. 35).

⁴⁹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38).

⁵⁰ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2021/337 af 16. februar 2021 om ændring af forordning (EU) 2017/1129, for så vidt angår EU-genopretningsprospektet og målrettede justeringer for finansielle formidlere, og af direktiv 2004/109/EF, for så vidt angår brugen af det fælles elektroniske rapporteringsformat til årsrapporter, med henblik på at støtte genopretningen efter covid-19-krisen (EUT L 68 af 26.2.2021, s. 1).

dets anvendelsesområde være bredt og fjerne hindringer, der vedrører virksomheders adgang til offentlige markeder, navnlig i fasen forud for børsintroduktionen, børsintroduktionsfasen og fasen efter børsintroduktionen. Navnlig bør forenklingen og fjernelsen af hindringer fokusere på børsintroduktionsfasen og fasen efter børsintroduktionen ved at tage fat på de byrdefulde oplysningskrav for at ansøge om optagelse til handel på offentlige markeder, der er fastsat i forordning (EU) 2017/1129, og ved at afhjælpe de byrdefulde krav om løbende oplysning, som er fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014⁵¹.

- (6) I forordning (EU) 2017/1129 fastsættes kravene til udarbejdelse, godkendelse og udsendelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, der er beliggende i eller er aktivt i en medlemsstat. For at gøre Unionens offentlige markeder mere attraktive er det nødvendigt at fjerne hindringer, der skyldes prospektdokumentets længde og kompleksitet samt de høje omkostninger, der er forbundet med det, både når virksomheder, herunder SMV'er, søger adgang til offentlige markeder for første gang (børsintroduktion), og når virksomheder får adgang til offentlige markeder for sekundære udstedelser af værdipapirer, der er kapitalandele, eller værdipapirer, som ikke er kapitalandele. Af samme grund bør der også ses nærmere på varigheden af de kompetente myndigheders procedurer for kontrol og godkendelse af disse prospekter og den manglende konvergens mellem disse procedurer i hele Unionen.
- (7) For så vidt angår mindre udbud af værdipapirer til offentligheden kan omkostningerne ved udarbejdelse af et prospekt være uforholdsmæssige i forhold til udbuddets samlede værdi. Forordning (EU) 2017/1129 finder ikke anvendelse på udbud af værdipapirer til offentligheden til en samlet værdi i Unionen på under 1 000 000 EUR. I betragtning af de finansielle markeders varierende størrelse i Unionen kan medlemsstaterne desuden fritage udbud af værdipapirer til offentligheden fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, hvis udbuddets værdi ligger under en bestemt tærskel, som medlemsstaterne kan fastsætte mellem 1 000 000 EUR og 8 000 000 EUR. Nogle medlemsstater har gjort brug af denne mulighed, hvilket har ført til forskellige fritagelsestærskler, og dette har medført kompleksitet og manglende klarhed for både udstedere og investorer. For at mindske kompleksiteten i anvendelsen af forskellige tærskler i henhold til forordning (EU) 2017/1129 og fremme den juridiske klarhed bør den nedre tærskel på 1 000 000 EUR for manglende anvendelse af nævnte forordning fjernes.
- (8) For at fremme klarhed og konvergens i hele Unionen og mindske unødvendige byrder for virksomhederne bør der fastsættes en fælles harmoniseret tærskel på 12 000 000 EUR på EU-plan, som bør erstatte de nuværende frit fastsatte tærskler. Udbud af værdipapirer til offentligheden, der ligger under denne tærskel, bør fritages fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, forudsat at udbuddene ikke kræver brug af pasordningen. I tilfælde af en sådan fritagelse bør medlemsstaterne dog kunne pålægge andre oplysningskrav på nationalt plan, i det omfang sådanne krav ikke udgør en uforholdsmæssig eller unødvendig byrde.
- (9) Grænseoverskridende udbud af værdipapirer til offentligheden, der er fritaget fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, bør være underlagt de nationale

⁵¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1).

oplysningskrav, som de berørte medlemsstater fastsætter, hvor det er relevant. Udstedere, udbydere eller personer, der anmoder om at få værdipapirer, som ikke er omfattet af forpligtelsen til offentliggørelse af et prospekt, optaget til handel på et reguleret marked, bør dog drage nytte af det fælles emittentpas, når de frivilligt vælger at udarbejde et prospekt.

- (10) Forordning (EU) 2017/1129 indeholder flere bestemmelser, der henviser til, at den samlede værdi af visse udbud af værdipapirer til offentligheden skal beregnes over en periode på 12 måneder. For at skabe klarhed for udstedere, investorer og kompetente myndigheder og for at undgå forskellige tilgange i Unionen er det nødvendigt at præcisere, hvordan den samlede værdi af disse udbud af værdipapirer til offentligheden bør beregnes over en periode på 12 måneder.
- (11) Artikel 1, stk. 5, litra a), i forordning (EU) 2017/1129 indeholder en fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt for optagelse til handel på et reguleret marked af værdipapirer, som er fungible med værdipapirer, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, forudsat at de nyligt optagne værdipapirer over en periode på 12 måneder udgør mindre end 20 % af det antal værdipapirer, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, og forudsat at en sådan optagelse ikke kombineres med et udbud af værdipapirer til offentligheden. For at mindske kompleksiteten og begrænse unødvendige omkostninger og byrder bør denne fritagelse gælde for både udbuddet til offentligheden og optagelsen til handel på et reguleret marked af de pågældende værdipapirer, og den procentvise tærskel, der afgør, om de pågældende værdipapirer er omfattet af fritagelsen, bør hæves. Af samme grund bør denne ændrede fritagelse også omfatte et udbud til offentligheden af værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på et SMV-vækstmarked.
- (12) Artikel 1, stk. 5, litra b), i forordning (EU) 2017/1129 indeholder også en fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt for optagelse til handel på et reguleret marked af aktier, der udstedes ved konvertering eller ombytning af andre værdipapirer eller som følge af udøvelsen af rettigheder i henhold til andre værdipapirer, såfremt de nyligt godkendte aktier over en periode på 12 måneder udgør mindre end 20 % af antallet af aktier af samme klasse, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked. Disse 20 % bør bringes i overensstemmelse med tærsklen for fritagelsen for værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, idet anvendelsesområdet for de to fritagelser er det samme.
- (13) Virksomheder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked eller på et SMV-vækstmarked, skal overholde de krav om periodisk og løbende oplysning, der er fastsat i forordning (EU) nr. 596/2014, direktiv 2004/109/EF eller, for udstedere på SMV-vækstmarkeder, i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565⁵². Hvis disse virksomheder udsteder værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på disse markedspladser, bør de fritages for forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, da en stor del af det krævede indhold i et prospekt allerede vil være offentligt tilgængeligt, og investorerne vil kunne handle på grundlag af disse oplysninger. En sådan fritagelse bør imidlertid være underlagt

⁵² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1).

sikkerhedsforanstaltninger, der sikrer, at den virksomhed, som udsteder værdipapirerne, har opfyldt kravene vedrørende periodisk og løbende oplysning i henhold til EU-retten og ikke befinder sig i finansielle vanskeligheder eller omstruktureres eller gennemgår en væsentlig omdannelse, herunder en kontrolmæssig ændring som følge af en overtagelse, en fusion eller en spaltning. For at sikre beskyttelsen af investorer, navnlig detailinvestorer, bør et kortfattet dokument med nøgleoplysninger til investorerne desuden stadig gøres tilgængeligt for offentligheden og indgives til den kompetente myndighed i hjemlandet. Hvis anvendelsesområdet for den nye fritagelse gør andre eksisterende fritagelser overflødige, bør sådanne andre fritagelser fjernes. For at gøre det muligt for succesrige virksomheder at opskalere og drage fordel af større eksponering for en bredere pulje af investorer bør denne nye fritagelse og kriterierne for berettigelse til den også finde anvendelse på virksomheder, der er villige til at gå fra et SMV-vækstmarked til et reguleret marked. For at sætte investorerne i stand til at træffe informerede investeringsbeslutninger er det imidlertid nødvendigt at træffe foranstaltninger for at sikre, at disse investorer har adgang til tilstrækkelige oplysninger om de pågældende virksomheder.

- (14) Artikel 1, stk. 4, litra j), i forordning (EU) 2017/1129 fritager kreditinstitutter fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i tilfælde af et udbud eller optagelse til handel på et reguleret marked af visse værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange op til et samlet beløb på 75 000 000 mio. EUR i en periode på 12 måneder. Som led i genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne forhøjede forordning (EU) 2021/337 denne tærskel til 150 000 000 EUR i en begrænset periode for at fremme kreditinstitutternes kapitalrejsning og give dem et pusterum, så de kan støtte deres kunder i realøkonomien. For fortsat at støtte kapitalrejsning gennem udstederes, herunder kreditinstitutters, kapitalmarkeder bør den forhøjede tærskel, der blev indført ved forordning (EU) 2021/337, gøres permanent.
- (15) For at gøre prospektdokumentationen mindre kompleks og for at gøre selve prospektet til et mere harmoniseret dokument og gøre det mere læsevenligt for investorer i hele Unionen, uanset i hvilken jurisdiktion værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, er det nødvendigt at indføre et standardformat for prospektet for både værdipapirer, der er kapitalandele, og værdipapirer, som ikke er kapitalandele, og at kræve, at oplysningerne i prospektet offentliggøres i en standardrækkefølge.
- (16) I visse tilfælde kan prospektet eller de tilhørende dokumenter blive meget store og dermed blive uegnede for investorerne, når de skal træffe en informeret investeringsbeslutning. For at forbedre prospektets læsbarhed og gøre det lettere for investorer at analysere og finde rundt i det er det nødvendigt at fastsætte en maksimal grænse for sideantallet. En sådan grænse bør dog kun indføres for udbud af aktier til offentligheden eller optagelse til handel af disse på et reguleret marked. En sidegrænse vil ikke være hensigtsmæssig for andre værdipapirer, der er kapitalandele, end aktier eller værdipapirer, som ikke er kapitalandele, da disse omfatter en bred vifte af forskellige instrumenter, herunder komplekse instrumenter. Desuden bør resuméet, de oplysninger, der er integreret ved henvisning, eller de oplysninger, som skal gives, når udstederen har en kompleks regnskabshistorie eller har påtaget sig en betydelig finansiell forpligtelse, være udelukket fra denne begrænsning af sideantallet.
- (17) Standardformatet for og standardrækkefølgen af de oplysninger, der skal offentliggøres i prospektet, bør være et krav, uanset om et prospekt eller et basisprospekt er udarbejdet som et enkelt dokument eller består af særskilte

dokumenter. Det er derfor nødvendigt, at der i bilag I, II og III til forordning (EU) 2017/1129 fastsættes en standardrækkefølge for afsnittene med de oplysninger, der skal offentliggøres i prospektet eller særskilt i registreringsdokumentet og i værdipapirnoten. Disse bilag bør danne grundlag for, at Kommissionen kan ændre delegerede retsakter, der pålægger et standardformat og en standardrækkefølge for afsnit i prospektet, basisprospektet og de endelige vilkår, herunder om oplysningselementer i disse afsnit. Det er desuden nødvendigt at fastsætte standardrækkefølgen for de oplysninger, der skal offentliggøres i prospektresuméet.

- (18) Prospektresuméet er et centralt dokument, der tjener som vejledning for detailinvestorer, så de bedre kan forstå og navigere gennem hele prospektet og dermed træffe informerede investeringsbeslutninger. For at gøre prospektresuméet lettere at læse og forstå for detailinvestorer er det nødvendigt at give udstedere mulighed for at fremlægge eller sammenfatte oplysninger i prospektresuméet i form af diagrammer, grafer eller tabeller.
- (19) Forordning (EU) 2017/1129 giver udstedere mulighed for at forlænge prospektresuméets maksimale længde med én side, når der er knyttet en garanti til værdipapirerne, da der skal gives oplysninger om både garantien og garanten. Hvis der er mere end én garant, er én ekstra side dog muligvis ikke tilstrækkelig. Det er derfor nødvendigt at forlænge prospektresuméets maksimale længde yderligere i tilfælde af garantier, der stilles af mere end én garant.
- (20) Forordning (EU) 2017/1129 giver en udsteder, der har fået et universelt registreringsdokument godkendt i to år i træk, mulighed for uden forudgående godkendelse at indgive alle efterfølgende universelle registreringsdokumenter og eventuelle ændringer heraf. For at mindske unødvendige byrder og tilskynde til anvendelse af det universelle registreringsdokument er det nødvendigt at lempe kravet om at få den kompetente myndigheds godkendelse til at opnå status som hyppig udsteder og fordelen ved kun at skulle indgive alle efterfølgende universelle registreringsdokumenter og eventuelle ændringer heraf i ét år. En sådan lempelse vil ikke påvirke investorbeskyttelsen, da et universelt registreringsdokument og eventuelle ændringer heraf ikke må anvendes som en del af et prospekt uden at blive forelagt den relevante kompetente myndighed til fornyet godkendelse. Desuden har en kompetent myndighed lov til efterfølgende at gennemgå et universelt registreringsdokument, som er blevet indgivet til den, hvis myndigheden finder det nødvendigt, og i givet fald anmode om ændringer.
- (21) For at lette børsintroduktionen af private virksomheder på Unionens offentlige markeder og generelt reducere unødvendige omkostninger og byrder for virksomheder, der udbyder værdipapirer til offentligheden eller søger optagelse til handel på et reguleret marked, bør prospektet for både værdipapirer, der er kapitalandele, og værdipapirer, som ikke er kapitalandele, strømlines betydeligt, samtidig med at det sikres, at der opretholdes et tilstrækkeligt højt niveau af investorbeskyttelse.
- (22) Oplysningsniveauet i EU-vækstprospektet er for restriktivt for SMV'er, men det synes at være egnet til formålet for virksomheder, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked. Det er derfor hensigtsmæssigt at tilpasse bilag I, II og III til forordning (EU) 2017/1129 til oplysningsniveauet i EU-vækstprospektet ved at

anvende de tilhørende bilag, der er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2019/980, som reference⁵³.

- (23) På grund af den stadig større betydning, som bæredygtighedshensyn har i forbindelse med investeringsbeslutninger, tager investorerne i stigende grad hensyn til oplysninger om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige spørgsmål, når de træffer informerede investeringsbeslutninger. Det er derfor nødvendigt at forhindre grønvaskning ved at fastlægge de oplysninger om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige aspekter, der, hvor det er relevant, skal gives i prospektet for værdipapirer, der er kapitalandele, eller værdipapirer, som ikke er kapitalandele, og som udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked. Dette krav bør dog ikke overlappende krav i anden EU-ret om fremlæggelse af disse oplysninger. Virksomheder, som udbyder værdipapirer, der er kapitalandele, til offentligheden eller anmoder om optagelse af værdipapirer, som er kapitalandele, til handel på et reguleret marked, bør derfor ved henvisning i prospektet indarbejde ledelsesberetninger og konsoliderede ledelsesberetninger, som omfatter bæredygtighedsrapportering, jf. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU, for de perioder, der er omfattet af de historiske regnskabsoplysninger⁵⁴. Desuden bør Kommissionen tillægges beføjelser til at udforme et skema med angivelse af de oplysninger om miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige aspekter, som skal indgå i prospekter for værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som annonceres som papirer, i forbindelse med hvilke der tages hensyn til miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige faktorer eller forfølges mål i denne henseende.
- (24) Artikel 14 i forordning (EU) 2017/1129 giver mulighed for, at virksomheder, hvis værdipapirer vedvarende har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder, kan udarbejde et forenklet prospekt for sekundære udstedelser. Oplysningsniveauet for de forenkledede prospekter for sekundære udstedelser anses dog stadig for at være for præskriptivt og ligge for tæt på niveauet for et standardprospekt til at gøre en væsentlig forskel for sekundære udstedelser foretaget af virksomheder, hvis værdipapirer allerede er optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, og som er underlagt krav om periodisk og løbende oplysning. For at gøre det lettere at forstå dokumentationen i forbindelse med børsnotering og dermed gøre investorbeskyttelsen mere effektiv, samtidig med at udstedernes omkostninger og byrder mindskes, bør der indføres et nyt og mere effektivt EU-opfølgingsprospekt for sådanne sekundære udstedelser. For at begrænse udstedernes byrde og beskytte investorerne er det imidlertid nødvendigt at fastsætte en overgangsperiode for prospekter, der er godkendt i henhold til den forenkledede oplysningsordning for sekundære udstedelser inden datoen for anvendelsen af den nye ordning. Et sådant EU-opfølgingsprospekt bør være tilgængeligt for udstedere, hvis værdipapirer vedvarende har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder, eller udbydere af disse værdipapirer. Disse kriterier bør sikre, at sådanne udstedere har opfyldt de krav

⁵³ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2019/980 af 14. marts 2019 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 for så vidt angår format, indhold, kontrol og godkendelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 (EUT L 166 af 21.6.2019, s. 26).

⁵⁴ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 af 29.6.2013, s. 19).

om periodisk og løbende oplysning, der er fastsat i direktiv 2004/109/EF, hvor det er relevant, forordning (EU) nr. 596/2014 eller, hvor det er relevant, delegeret forordning (EU) 2017/565. For at give udstedere mulighed for fuldt ud at drage fordel af denne prospekttype omfattet af lempede krav bør anvendelsesområdet for EU-opfølgingsprospektet være bredt og omfatte udbud til offentligheden eller optagelse til handel på et reguleret marked af værdipapirer, der er eller ikke er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel. En udsteder, som kun har værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som er optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, bør dog ikke have lov til at udarbejde et EU-opfølgingsprospekt med henblik på optagelse til handel på et reguleret marked af værdipapirer, der er kapitalandele, da en børsintroduktion af værdipapirer, der er kapitalandele, kræver offentliggørelse af et fuldstændigt prospekt for at sætte investorerne i stand til at træffe en informeret investeringsbeslutning.

- (25) Det EU-genopretningsprospekt, der er omhandlet i artikel 14a i forordning (EU), må ikke længere anvendes efter den 31. december 2022. Dette prospekt havde den fordel, at det bestod af et enkelt dokument af begrænset størrelse, hvilket gjorde det let for ustederne at udarbejde det og nemt for investorerne at forstå det. Derfor bør EU-opfølgingsprospektet følge samme model og være underlagt den samme kortere kontrolperiode som EU-genopretningsprospektet. Kravene til EU-opfølgingsprospektet bør dog af indlysende årsager ikke omfatte krav om oplysninger med relation til covid-19-krisen. Da EU-opfølgingsprospektet bør erstatte både det forenkledede prospekt for sekundære udstedelser og EU-genopretningsprospektet, bør det være permanent og tilgængeligt for sekundære udstedelser af både værdipapirer, der er kapitalandele, og værdipapirer, som ikke er kapitalandele. Desuden bør anvendelsen af prospektet ikke være underlagt begrænsninger ud over kravet om den minimale og sammenhængende periode for de pågældende værdipapirers optagelse til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked.
- (26) EU-opfølgingsprospektet bør indeholde et kortfattet resumé som en nyttig informationskilde for investorer, navnlig detailinvestorer. Resuméet bør placeres i begyndelsen af EU-opfølgingsprospektet og fokusere på centrale oplysninger, der vil sætte investorerne i stand til at beslutte, hvilke udbud til offentligheden og optagelser til handel af aktier der skal undersøges yderligere, og derefter at gennemgå EU-opfølgingsprospektet i sin helhed med henblik på at træffe en informeret investeringsbeslutning.
- (27) For at gøre EU-opfølgingsprospektet til et harmoniseret dokument og gøre det lettere at læse det for investorer i hele Unionen, uanset i hvilken jurisdiktion værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, bør formatet standardiseres for både værdipapirer, der er kapitalandele, og værdipapirer, som ikke er kapitalandele. Af samme grund bør oplysningerne i EU-opfølgingsprospektet offentliggøres i en standardrækkefølge. For at forbedre EU-opfølgingsprospektets læsbarhed og gøre det lettere for investorer at analysere og finde rundt i det bør antallet af sider i prospektet begrænses for sekundære udstedelser af aktier. En sådan begrænsning af sideantallet ville imidlertid være u hensigtsmæssig for den brede kategori af værdipapirer i form af kapitalandele bortset fra aktier eller værdipapirer, der ikke er kapitalandele, som omfatter en lang række forskellige instrumenter, herunder komplekse instrumenter. Desuden bør resuméet, de oplysninger, der er integreret ved henvisning, eller de oplysninger, som skal gives, når ustederen har en kompleks regnskabshistorie eller har påtaget sig en betydelig finansiel forpligtelse, være udelukket fra denne begrænsning af sideantallet.

- (28) Et af hovedformålene med kapitalmarkedsunionen er at lette SMV'ers adgang til offentlige markeder i Unionen for at give virksomhederne andre finansieringskilder end banklån og mulighed for at opskalere og vokse. Omkostningerne ved at udarbejde et prospekt kan have en afskrækkende virkning for SMV'er, der gerne vil udbyde værdipapirer til offentligheden, i betragtning af den lave værdi, som disse udbud typisk har. EU-vækstprospektet er en lettere prospektudgave, der blev indført ved forordning (EU) 2017/1129, og som er tilgængeligt for SMV'er og nogle få andre kategorier af begunstigede, herunder virksomheder med en markedsværdi på op til 500 mio. EUR, hvis værdipapirer allerede er optaget til handel på et SMV-vækstmarked. EU-vækstprospektet havde til formål at reducere omkostningerne ved at udarbejde et prospekt for mindre udstedere og samtidig give investorerne væsentlige oplysninger med henblik på at vurdere udbuddet og træffe en informeret investeringsbeslutning. Mens udstedere, der udarbejder et EU-vækstprospekt, kan opnå ganske betydelige omkostningsbesparelser, anses oplysningsniveauet i dette prospekt stadig for at være for krævende og ligge for tæt på et standardprospekt til at gøre en væsentlig forskel for SMV'er. Der er derfor behov for et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument med lempelige krav for at gøre børsdokumentationen endnu mindre kompleks og besværlig for SMV'er og for at gøre det muligt for SMV'er at opnå endnu større besparelser. For at begrænse byrden for udstedere og beskytte investorerne er det imidlertid nødvendigt at fastsætte en overgangsperiode for EU-vækstprospekter, der er godkendt inden datoen for anvendelsen af den nye ordning.
- (29) Kravene til indholdet af det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument bør være lempelige under hensyntagen til oplysningsniveauet for EU-genopretningsprospektet og nogle af de mest enkle optagelsesdokumenter, som nogle SMV-vækstmarkeder kræver, at udstedere udarbejder i tilfælde af en undtagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, og under hensyntagen til det indhold, der er fastsat i SMV-vækstmarkedernes regelsæt. De mere begrænsede oplysninger, der skal offentliggøres i et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument, bør stå i et rimeligt forhold til størrelsen af de virksomheder, der er noteret på SMV-vækstmarkeder, og deres behov for tilvejebringelse af kapital og sikre et passende niveau af investorbekyttelse. Virksomheder, der har ret til at gøre brug af ordningen, bør forpligtes til at anvende det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument til deres udbud af værdipapirer til offentligheden for at lette overgangen til et nyt og mere effektivt system og for at forebygge risikoen for, at rådgivere overbeviser små virksomheder til fortsat at anvende det fulde prospekt.
- (30) Det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument bør være tilgængeligt for SMV'er, andre udstedere end SMV'er, hvis værdipapirer er optaget eller skal optages til handel på et SMV-vækstmarked, og udbud fra små unoterede virksomheder på op til 50 000 000 EUR over en periode på 12 måneder. For at undgå to forskellige sæt oplysningskrav på regulerede markeder afhængigt af udstederens størrelse bør det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument ikke være tilgængeligt for virksomheder, hvis værdipapirer allerede er optaget til handel eller skal optages til handel på regulerede markeder. For at lette opgradering til et reguleret marked og gøre det muligt for udstedere at drage fordel af at blive eksponeret for et bredere investorgrundlag bør udstedere, der allerede vedvarende har haft værdipapirer optaget til handel på et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder, dog have mulighed for at anvende et EU-opfølgingsprospekt til at overføre papirerne til et reguleret marked, medmindre de er omfattet af en undtagelse for en sådan opfølgende udstedelse på et reguleret marked.

- (31) Som en nyttig informationskilde for detailinvestorer bør det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument indeholde et kort resumé med samme format og indhold som resuméet af EU-opfølgingsprospektet. Resuméet bør placeres i begyndelsen af dokumentet og fokusere på centrale oplysninger, der vil sætte investorerne i stand til at beslutte, hvilke udbud til offentligheden og optagelser til handel af aktier der skal undersøges yderligere, og derefter at gennemgå dokumentet i sin helhed med henblik på at træffe en informeret investeringsbeslutning.
- (32) Det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument bør være et harmoniseret dokument, som er let at læse for investorer, uanset i hvilken jurisdiktion i Unionen de pågældende værdipapirer udbydes til offentligheden eller er optaget til handel på et reguleret marked. Formatet bør derfor standardiseres for både værdipapirer, der er kapitalandele, og værdipapirer, som ikke er kapitalandele, og oplysningerne i udstedelsesdokumentet bør offentliggøres i en standardrækkefølge. For at standardisere udstedelsesdokumentet yderligere og gøre det lettere at læse og nemmere for investorer at analysere det og navigere gennem det bør der indføres en begrænsning af sideantallet, i tilfælde af at der udarbejdes et udstedelsesdokument for sekundære udstedelser af aktier. Denne begrænsning af sideantallet bør også sikre effektivitet med hensyn til de mere lempelige krav til udstedelsesdokumentets indhold og med hensyn til at tilvejebringe de oplysninger, der er nødvendige for, at investorerne kan træffe informerede investeringsbeslutninger. En begrænsning af sideantallet ville imidlertid være uhensigtsmæssig for den brede kategori af værdipapirer i form af kapitalandele bortset fra aktier eller værdipapirer, der ikke er kapitalandele, som omfatter en lang række forskellige instrumenter, herunder komplekse instrumenter. Desuden bør resuméet, de oplysninger, der er integreret ved henvisning, eller de oplysninger, som skal gives, når udstederen har en kompleks regnskabshistorie eller har påtaget sig en betydelig finansiell forpligtelse, være udelukket fra denne begrænsning af sideantallet.
- (33) EU-opfølgingsprospektet og det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument bør supplere de andre former for prospekter, der er fastsat i forordning (EU) 2017/1129. Medmindre andet udtrykkeligt er angivet, bør enhver omtale af begrebet "prospekt" i forordning (EU) 2017/1129 derfor forstås som alle forskellige former for prospekter, herunder EU-opfølgingsprospektet og det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument.
- (34) Risikofaktorer, der er væsentlige og specifikke for udstederen og dennes værdipapirer, bør nævnes i prospektet. Derfor skal risikofaktorerne også præsenteres i et begrænset antal kategorier afhængigt af deres art. Udstedere bør dog ikke længere være forpligtet til at rangordne de væsentligste risikofaktorer, hvilket er en kompliceret og byrdefuld opgave for dem. For at gøre det nemmere at forstå prospektet og lettere for investorer at træffe informerede investeringsbeslutninger er det nødvendigt at præcisere, at udstedere ikke bør fylde prospektet med for mange generiske risikofaktorer, der kun tjener som ansvarsfraskrivelse, eller som kan sløre de specifikke risikofaktorer, som investorerne bør være opmærksomme på.
- (35) Hvis den endelige udbudspris og/eller det endelige antal værdipapirer, der udbydes til offentligheden, ikke kan indgå i prospektet, har investoren i henhold til artikel 17, stk. 1, i forordning (EU) 2017/1129 en tilbagetrækningsret, som kan udøves senest to arbejdsdage efter indgivelsen af den endelige udbudspris og/eller det endelige antal værdipapirer, der udbydes til offentligheden. For at øge investorbeskyttelsen bør den periode, hvor investoren kan udøve denne tilbagetrækningsret, forlænges. Det er imidlertid vigtigt at begrænse de administrative byrder for udstedere. Hvis den endelige udbudspris for værdipapirer kun afviger en smule fra den maksimumspris,

der blev offentliggjort i prospektet, bør udstedere derfor ikke være forpligtet til at offentliggøre et tillæg.

- (36) Artikel 19 i forordning (EU) 2017/1129 giver udstederne mulighed for at integrere visse oplysninger i prospektet ved henvisning. Denne mulighed blev indført for at mindske byrden for udstedere og for at undgå overlappning af oplysninger, der allerede er blevet offentliggjort i henhold til anden EU-lovgivning om finansielle tjenesteydelser. For at mindske byrden for udstedere væsentligt og for at undgå overlappning af oplysninger, der allerede er offentliggjort i henhold til anden EU-lovgivning om finansielle tjenesteydelser, bør denne mulighed blive et retligt krav, når oplysninger skal offentliggøres i et prospekt og opfylder betingelserne i artikel 19, stk. 1, i forordning (EU) 2017/1129 om integrering ved henvisning. Et sådant retligt krav vil kun i begrænset omfang mindske oplysningernes læsevenlighed for investorer, som i fremtiden bør kunne få lettere adgang til virksomhedsdata, der er centraliseret i det fælles europæiske adgangspunkt ("ESAP")⁵⁵. Selv om den fremtidige lovgivnings nøjagtige udformning og afgrænsning i øjeblikket drøftes af medlovgiverne, forventes ESAP at gøre det muligt for investorer at finde størstedelen af de relevante oplysninger på ét sted og dermed yderligere lette adgangen til oplysninger, der er integreret ved henvisning i prospekter. Ikke desto mindre bør virksomheder fortsat have mulighed for på frivillig basis at integrere oplysninger, der ikke skal offentliggøres i et prospekt, ved henvisning, forudsat at sådanne oplysninger opfylder betingelserne i artikel 19, stk. 1, i forordning (EU) 2017/1129 om integrering ved henvisning.
- (37) For at fjerne unødvendige omkostninger og byrder og øge effektiviteten, når oplysninger integreres i prospektet ved henvisning, bør virksomhederne ikke være forpligtet til at offentliggøre et tillæg for at ajourføre de årlige eller foreløbige regnskabsoplysninger, der er integreret ved henvisning i et basisprospekt, som stadig er gyldigt.
- (38) Forordning (EU) 2017/1129 fremmer konvergens og harmonisering af reglerne om kompetente myndigheders kontrol og godkendelse af prospekter. Navnlig er kriterierne for kontrol af prospektets fuldstændighed, forståelighed og sammenhæng blevet strømlinet og fastsat i delegeret forordning (EU) 2019/980. Denne liste over kriterier er imidlertid ikke udtømmende, da den bør gøre det muligt at tage hensyn til udviklingen og innovationen på de finansielle markeder. Derfor giver delegeret forordning (EU) 2019/980 de kompetente myndigheder mulighed for at anvende yderligere kriterier for kontrol og godkendelse af prospekter, hvis myndighederne finder det nødvendigt for at beskytte investorerne. I peerevalueringsrapporten fra Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA)⁵⁶ påpeges det, at denne mulighed har skabt væsentlige forskelle i den måde, hvorpå de kompetente myndigheder anvender yderligere kontrolkriterier og anmoder udstederne om at fremlægge yderligere oplysninger i det prospekt, de kontrollerer. For at fremme harmonisering og konvergens i forbindelse med de kompetente myndigheders tilsyn med prospekter, som bør give udstederne sikkerhed og investorerne tillid, er det hensigtsmæssigt at præcisere, under hvilke omstændigheder en kompetent myndighed kan anvende sådanne yderligere kriterier, hvilken type yderligere oplysninger de

⁵⁵ Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om oprettelse af et fælles europæisk adgangspunkt, som giver centraliseret adgang til oplysninger, der er offentligt tilgængelige og vedrører finansielle tjenesteydelser, kapitalmarkeder og bæredygtighed (COM/2021/723 final).

⁵⁶ Peerevaluering af de kompetente myndigheders kontrol- og godkendelsesprocedurer for prospekter af 21. juli 2022 (ESMA42-111-7170).

kompetente myndigheder kan kræve offentliggjort, og procedurerne og tidsplanen for godkendelse af et prospekt.

- (39) Peerevalueringer foretaget af ESMA er et effektivt redskab til at fremme tilsynsmæssig konvergens i hele Unionen. For at fremme tilsynsmæssig konvergens med hensyn til de kompetente myndigheders kontrol- og godkendelsesprocesser, når de vurderer, om oplysningerne i et prospekt er fuldstændige, sammenhængende og forståelige, og for at vurdere virkningen af forskellige tilgange ved de kompetente myndigheders kontrol og godkendelse er det hensigtsmæssigt at kræve, at ESMA regelmæssigt gennemfører periodiske peerevalueringer af kontrollen og godkendelsen af prospekter og fastsætter passende tidsfrister.
- (40) I henhold til artikel 21 i forordning (EU) 2017/1129 skal prospektet for en børsintroduktion af aktier offentliggøres mindst 6 arbejdsdage før udbuddets afslutning. For at fremme hurtige bookbuilding-processer, navnlig på markeder i hastig udvikling, og for at gøre det mere attraktivt at inddrage detailinvestorer i børsintroduktioner, bør den nuværende minimumsperiode på seks dage mellem offentliggørelsen af prospektet og afslutningen af et udbud af aktier forkortes, uden at det berører investorbeskyttelsen.
- (41) For at indsamle data, der understøtter vurderingen af EU-opfølgingsprospektet og det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument, bør den opbevaringsmekanisme, der er omhandlet i artikel 21, stk. 6, i forordning (EU) 2017/1129, omfatte både EU-opfølgingsprospektet og det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument, som bør holdes klart adskilt fra de andre typer prospekter.
- (42) For at gøre udsendelsen af prospektet til investorer mere bæredygtig, øge digitaliseringen i den finansielle sektor og fjerne unødvendige omkostninger bør investorer ikke længere have ret til at anmode om en papirudgave af et prospekt. En kopi af prospektet bør således kun udleveres til investorer i elektronisk format, efter anmodning og uden beregning.
- (43) I henhold til artikel 23, stk. 3, i forordning (EU) 2017/1129 skal finansielle formidlere oplyse investorer, der har købt eller tegnet værdipapirer gennem den pågældende finansielle formidler, om muligheden for, at der offentliggøres et tillæg. Under visse omstændigheder skal formidlerne desuden kontakte disse investorer den dag, hvor tillægget offentliggøres. Ved forordning (EU) 2021/337 blev der indført et nyt stk. 2a og 3a i nævnte artikel, som fastsætter en mere forholdsmæssig ordning for at mindske byrderne for finansielle formidlere, samtidig med at der opretholdes et højt niveau af investorbeskyttelse. I disse stykker præciseres det, hvilke investorer der bør kontaktes af finansielle formidlere, når et tillæg offentliggøres. Desuden forlænges både fristen for, hvornår disse investorer skal kontaktes, og fristen for disse investorers udøvelse af deres tilbagetrækningsrettigheder. Desuden præciseres det i de samme stykker, at finansielle formidlere bør kontakte investorer, der køber eller tegner værdipapirer, senest ved afslutningen af den indledende udbudsperiode. Med den indledende udbudsperiode menes der den periode, hvor udstedere eller udbydere udbyder værdipapirer til offentligheden som foreskrevet i prospektet. Den omfatter ikke efterfølgende perioder, hvor værdipapirer videresælges på markedet. Den ordning, der blev indført ved artikel 23, stk. 2a og 3a, i forordning (EU) 2017/1129, udløber den 31. december 2022. I betragtning af de generelt positive tilbagemeldinger fra interessenter om denne ordning bør den gøres permanent.
- (44) Ved artikel 23, stk. 2a og 3a, i forordning (EU) 2017/1129 blev fristen for at kontakte berettigede investorer om offentliggørelsen af et tillæg forlænget til slutningen af den

første arbejdsdag efter den dag, hvor tillægget blev offentliggjort. For at gøre det muligt for finansielle formidlere at overholde denne frist er det nødvendigt at fastsætte, at finansielle formidlere kun skal underrette de investorer, der indvilliger i at blive kontaktet elektronisk, om offentliggørelsen af et tillæg. Desuden bør finansielle formidlere tilbyde investorer, der har tilkendegivet, at de kun ønsker at blive kontaktet ved hjælp af andre midler end elektroniske midler, en mulighed for elektronisk kontakt for at modtage meddelelsen om offentliggørelse af et tillæg. Det er også nødvendigt at forpligte finansielle formidlere til at påpege over for investorer, der ikke indvilliger i at blive kontaktet elektronisk og nægter at tilvælge elektronisk kontakt, at de indtil udløbet af udbudsperioden eller leveringen af værdipapirerne, alt efter hvad der indtræffer først, kan gå ind på udstederens eller den finansielle formidlers websted for at kontrollere, om der er offentliggjort et tillæg.

- (45) For at sikre investorbekyttelse og fremme lovgivningsmæssig konvergens i hele Unionen bør det fastsættes, at et tillæg til et basisprospekt ikke bør anvendes til at indføre en ny værdipapirtype, for hvilken de nødvendige oplysninger ikke er medtaget i basisprospektet. ESMA bør desuden anmodes om senest 2 år efter denne forordnings ikrafttræden at skabe yderligere klarhed ved hjælp af retningslinjer for, under hvilke omstændigheder et tillæg skal anses for at indføre en ny værdipapirtype, der ikke allerede er beskrevet i et basisprospekt.
- (46) I henhold til artikel 27 i forordning (EU) 2017/1129 skal udstedere udarbejde oversættelser af deres prospekter for at gøre det muligt for myndigheder og investorer at kontrollere prospekterne på passende vis og vurdere eventuelle risici. I de fleste tilfælde skal der foreligge en oversættelse på mindst ét af de officielle sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i hver medlemsstat, hvor der foretages udbud eller ansøges om optagelse til handel. For at mindske unødvendige byrder betydeligt bør virksomhederne have mulighed for at udarbejde prospektet på et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finansskredse, uanset om udbuddet eller optagelsen til handel finder sted indenlands eller på tværs af grænser. Samtidig bør kravet om oversættelse begrænses til prospektresuméet for at sikre beskyttelse af detailinvestorer.
- (47) I henhold til artikel 29 i forordning (EU) 2017/1129 skal prospekter fra tredjelands i øjeblikket godkendes af den kompetente myndighed i hjemlandet for udstederen af de pågældende værdipapirer, uanset om disse prospekter allerede er godkendt af den relevante myndighed i tredjelandet. I henhold til denne artikel skal Kommissionen også vedtage en afgørelse om, at de oplysningskrav, der er fastsat i et sådant tredjelandets nationale lovgivning, er ækvivalente med kravene i forordning (EU) 2017/1129. For at lette tredjelandsudstederes, herunder SMV'ers, adgang til offentlige markeder i Unionen og give investorer i Unionen yderligere investeringsmuligheder, samtidig med at deres beskyttelse sikres, er det nødvendigt at ændre ækvivalensordningen. For at sikre maksimal beskyttelse for investorer bør det navnlig præciseres, at tredjelandsudstederes udbud af værdipapirer til offentligheden i Unionen skal ledsages af en optagelse til handel på enten et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, der er etableret i Unionen. Tredjelandsudstedere kan dog anvende proceduren i artikel 28 i forordning (EU) 2017/1129 for alle slags udbud af værdipapirer til offentligheden ved at udarbejde et prospekt i overensstemmelse med nævnte forordning. Det bør desuden præciseres, at i tilfælde af optagelse til handel på et EU-reguleret marked eller udbud af værdipapirer til offentligheden i Unionen skal et tilsvarende tredjelandsprospekt, der allerede er godkendt af tredjelandets tilsynsmyndighed, kun indgives til den kompetente myndighed i hjemlandet i

Unionen. Desuden bør de generelle ækvivalenskriterier, som i øjeblikket skal baseres på kravene i artikel 6, 7, 8 og 13 i forordning (EU) 2017/1129, også omfatte bestemmelser om ansvar, prospektets gyldighed, risikofaktorer, kontrol, godkendelse og offentliggørelse af prospektet samt annoncering og tillæg. For at sikre beskyttelsen af investorer i Unionen er det også nødvendigt at præcisere, at tredjelandsprospekter skal indebære alle de rettigheder og forpligtelser, der er fastsat i forordning (EU) 2017/1129.

- (48) Et effektivt samarbejde med tilsynsmyndigheder i tredjelande om udveksling af oplysninger med disse myndigheder og håndhævelse af forpligtelser i henhold til forordning (EU) 2017/1129 i tredjelande er nødvendigt for at beskytte investorer i Unionen og sikre lige vilkår mellem udstedere, der er etableret i Unionen, og tredjelandsudstedere. For at sikre effektiv og konsekvent udveksling af oplysninger med tilsynsmyndighederne bør ESMA etablere samarbejdsordninger med disse myndigheder i de berørte tredjelande, og Kommissionen bør tillægges beføjelser til at fastsætte minimumsindholdet og den skabelon, der skal anvendes til sådanne ordninger. Tredjelande, der er opført på listen over jurisdiktioner med strategiske mangler i deres nationale ordninger for bekæmpelse af hvidvask af penge og finansiering af terrorisme, som udgør en betydelig trussel mod Unionens finansielle system, bør imidlertid udelukkes fra sådanne samarbejdsordninger.
- (49) Det er nødvendigt at sikre, at EU-opfølgingsprospektet, det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument og de tilhørende prospektresuméer er underlagt de samme administrative sanktioner og andre administrative foranstaltninger som andre prospekter. Disse sanktioner og foranstaltninger bør være effektive og forholdsmæssige og have afskrækkende virkning, ligesom de skal sikre en fælles tilgang i medlemsstaterne.
- (50) I henhold til artikel 47 i forordning (EU) 2017/1129 skal ESMA hvert år offentliggøre en rapport med statistikker over de prospekter, der er godkendt og meddelt i Unionen, og en analyse af tendenserne. Det er nødvendigt at fastsætte, at denne rapport også bør indeholde statistiske oplysninger om de vækstorienterede EU-udstedelsesdokumenter, opdelt efter udstedertype, ligesom den bør omfatte en analyse af anvendeligheden af de oplysningsordninger, der finder anvendelse i henhold til EU-opfølgingsprospektet, de vækstorienterede EU-udstedelsesdokumenter og de universelle registreringsdokumenter. Endelig bør rapporten også analysere den nye undtagelse for sekundære udstedelser af værdipapirer, der er fungible med værdipapirer, som allerede er optaget til handel på et reguleret marked eller på et SMV-vækstmarked.
- (51) Når der er gået et passende stykke tid efter anvendelsesdatoen for denne ændringsforordning, bør Kommissionen revidere anvendelsen af forordning (EU) 2017/1129 og navnlig vurdere, om bestemmelserne om prospektresuméet, oplysningsordningerne for EU-opfølgingsprospektet, det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument og det universelle registreringsdokument fortsat er hensigtsmæssige for at opfylde de mål, der forfølges med disse bestemmelser. Det er også nødvendigt at fastsætte, at rapporten skal indeholde en analyse af de relevante data, tendenser og omkostninger i forbindelse med EU-opfølgingsprospektet og det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument. I rapporten bør det navnlig vurderes, om disse nye ordninger sikrer en passende balance mellem investorbeskyttelse og nedbringelse af administrative byrder.
- (52) Forordning (EU) nr. 596/2014 fastlægger en solid ramme for opretholdelse af markedsintegriteten og investorerens tillid ved at forhindre insiderhandel, uretmæssig

videregivelse af intern viden og kursmanipulation. Den pålægger udstedere en række forpligtelser med hensyn til offentliggørelse og registrering og kræver, at de offentliggør intern viden. Seks år efter at forordning (EU) nr. 596/2014 var trådt i kraft, viste feedback fra interessenter indsamlet i forbindelse med offentlige høringer og ekspertgrupper, at visse aspekter af forordningen lægger en særlig stor byrde på udstederne. Det er derfor nødvendigt at øge den juridiske klarhed, tage hånd om uforholdsmæssige krav til udstedere og øge EU-kapitalmarkedernes samlede tiltrækningskraft, samtidig med at der sikres et passende niveau af investorbekyttelse og markedsintegritet.

- (53) Artikel 14 og 15 i forordning (EU) nr. 596/2014 forbyder insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og kursmanipulation. Artikel 5 i samme forordning indeholder imidlertid en fritagelse fra disse forbud for tilbagekøbsprogrammer og stabilisering. For at et tilbagekøbsprogram kan drage fordel af denne fritagelse, er udstederne forpligtet til at indberette hver transaktion vedrørende tilbagekøbsprogrammet til alle de kompetente myndigheder på de markedspladser, hvor aktierne er optaget til handel eller handles, herunder de oplysninger, der er anført i forordning (EU) nr. 600/2014. Desuden er udstedere forpligtet til efterfølgende at offentliggøre transaktionerne. Disse forpligtelser indebærer alt for meget besvær. Det er derfor nødvendigt at forenkle indberetningsproceduren ved kun at kræve, at udstedere indberetter oplysninger om transaktioner i forbindelse med tilbagekøbsprogrammer til den kompetente myndighed på det mest relevante marked med hensyn til vedkommendes aktiers likviditet. Det er også nødvendigt at forenkle oplysningspligten ved at give udstederne mulighed for kun at offentliggøre aggregerede oplysninger.
- (54) For personer, der har til opgave at udføre handelsordrer med finansielle instrumenter, omfatter intern viden i henhold til artikel 7, stk. 1, litra d), i forordning (EU) nr. 596/2014 viden, som formidles af en kunde og vedrører dennes endnu ikke udførte handelsordrer, som er præcis, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter, kursen på relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller på de afledte finansielle instrumenter. Denne definition er imidlertid for begrænset, da den kun finder anvendelse på personer, der har til opgave at udføre ordrer, mens andre personer også kan have kendskab til en kommende ordre eller transaktion. Definitionen bør derfor udvides til også at omfatte tilfælde, hvor oplysninger videregives som følge af forvaltning af en "proprietary account" eller en forvaltet fond, og navnlig til at omfatte alle kategorier af personer, der kan have kendskab til en fremtidig ordre.
- (55) I henhold til artikel 11, stk. 1, i forordning (EU) nr. 596/2014 indebærer markedssondering kommunikation af oplysninger forud for offentliggørelsen af en transaktion med henblik på at vurdere potentielle investorers interesse i en mulig transaktion og de vilkår, der knytter sig hertil, såsom den potentielle størrelse eller prisfastsættelse for en eller flere potentielle investorer. Markedssondering er en fast praksis, der bidrager til at sikre effektive kapitalmarkeder. Markedssondering kan dog kræve videregivelse af intern viden til potentielle investorer og udsætte de involverede parter for juridiske risici. Definitionen af markedssondering bør være bred for at tage højde for de forskellige slags sonderinger og varierende praksis i Unionen. Definitionen bør derfor også omfatte videregivelse af oplysninger, der ikke efterfølges af en specifik offentliggørelse, da intern viden også i dette tilfælde kan videregives til

potentielle investorer, og udstedere bør kunne drage fordel af den beskyttelse, der ydes i henhold til artikel 11 i forordning (EU) nr. 596/2014.

- (56) I henhold til artikel 11, stk. 4, i forordning (EU) nr. 596/2014 anses videregivelse af intern viden i forbindelse med en markedssondering for at blive foretaget som led i den normale udøvelse af en persons arbejde, erhverv eller opgaver, og videregivelsen udgør derfor ikke uretmæssig videregivelse af intern viden, hvis den markedsdeltager, der har videregivet viden, overholder kravene i artikel 11, stk. 3 og 5, i nævnte forordning. For at undgå en fortolkning, hvor markedsdeltagere, der videregiver viden, og som udfører markedssondering, er forpligtet til at opfylde alle kravene i artikel 11, stk. 5, i forordning (EU) nr. 596/2014, bør det præciseres, at markedssonderingsordningen og de tilknyttede krav blot er en mulighed for de markedsdeltagere, der videregiver viden, til at nyde godt af beskyttelsen mod påstanden om uretmæssig videregivelse af intern viden. Der bør ikke være nogen formodning om, at markedsdeltagere, der videregiver viden, og som ikke opfylder kravene i artikel 11 i forordning (EU) nr. 596/2014, når de foretager en markedssondering, uretmæssigt har videregivet intern viden, men samtidig bør de markedsdeltagere, der videregiver viden, ikke kunne drage fordel af den beskyttelse, der ydes til dem, som vælger at opfylde disse krav. For at sikre de kompetente myndigheders mulighed for at få et revisionsspør af en proces, der kan indebære videregivelse af intern viden til tredjeparter, bør det også præciseres, at kravene i artikel 11, stk. 3, i forordning (EU) nr. 596/2014 er obligatoriske for alle markedsdeltagere, der videregiver viden.
- (57) En udsteders aktiers likviditet kan øges gennem likviditetstilførsel, herunder prisstillingsordninger eller likviditetsaftaler. En prisstillingsordning omfatter en aftale mellem en markedsoperatør og en tredjepart, som forpligter sig til at opretholde likviditeten i visse aktier og til gengæld får rabat på handelsgebyrer. En likviditetsaftale omfatter en aftale mellem en udsteder og en tredjepart, som forpligter sig til at tilvejebringe likviditet i udstederens aktier og på dennes vegne. Ved forordning (EU) 2019/2115 blev der i artikel 13 i forordning (EU) nr. 596/2014 indført mulighed for, at udstedere af finansielle instrumenter, der er optaget til handel på SMV-vækstmarkeder, kan indgå en likviditetsaftale med en likviditetsstiller, forudsat at visse betingelser er opfyldt. En af disse betingelser er, at markedsoperatøren eller investeringsselskabet, der driver SMV-vækstmarkedet, skriftligt over for udstederen har bekræftet, at vedkommende har modtaget en kopi af likviditetsaftalen og har accepteret aftalens vilkår og betingelser. Operatøren af et SMV-vækstmarked er imidlertid ikke part i en likviditetsaftale, og kravet om, at en sådan operatør skal have accepteret likviditetsaftalens vilkår og betingelser, fører til uforholdsmæssigt stor kompleksitet. For at fjerne denne kompleksitet og fremme likviditetsbestemmelser på disse SMV-vækstmarkeder er det hensigtsmæssigt at fjerne kravet om, at operatører af SMV-vækstmarkeder skal acceptere vilkårene og betingelserne i likviditetsaftaler.
- (58) Forbuddet mod insiderhandel har til formål at forhindre enhver mulig udnyttelse af intern viden og bør gælde, så snart denne viden er tilgængelig. Kravet om offentliggørelse af intern viden har til formål at sætte investorer i stand til at træffe velinformerede beslutninger. Når oplysninger offentliggøres på et meget tidligt tidspunkt og er af foreløbig karakter, kan de vildlede investorerne i stedet for at bidrage til en effektiv prisdannelse og afhjælpe informationsasymmetrien. I en langvarig proces er oplysningerne om de mellemliggende trin i betragtning af de forskellige iterationer endnu ikke tilstrækkeligt modne og bør derfor ikke offentliggøres. I så fald bør udstederen kun offentliggøre oplysninger om den

hændelse, som denne langvarige proces har til hensigt at frembringe, på det tidspunkt, hvor disse oplysninger er tilstrækkelig præcise, f.eks. når bestyrelsen har truffet den relevante beslutning om at frembringe den pågældende hændelse. I tilfælde af ikkelangvarige processer i forbindelse med enkeltstående hændelser bør offentliggørelsen finde sted, så snart udstederen bliver opmærksom på disse hændelser, navnlig når forekomsten af dem ikke afhænger af udstederen.

- (59) For at gøre det lettere at vurdere, hvornår udstederen skal offentliggøre de relevante oplysninger, og sikre en ensartet fortolkning af kravet bør Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage en delegeret retsakt med henblik på at opstille en ikkeudtømmende liste over relevante oplysninger og — for hver oplysning — det tidspunkt, hvor udstederen med rimelighed kan forventes at offentliggøre dem.
- (60) Udstederne bør sikre fortroligheden af oplysninger vedrørende mellemliggende trin, hvor den hændelse, som en langvarig proces har til hensigt at medføre, endnu ikke er blevet offentliggjort. Når denne hændelse er offentliggjort, bør udstederen ikke længere være forpligtet til at beskytte fortroligheden af oplysninger vedrørende mellemliggende trin.
- (61) I henhold til artikel 17, stk. 4, i forordning (EU) nr. 596/2014 kan en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, forudsat at en række nærmere præciserede betingelser er opfyldt. I et sådant tilfælde er udstederen forpligtet til at underrette den kompetente myndighed om, at offentliggørelsen af oplysningerne er blevet forsinket, og til at give en skriftlig forklaring på, hvordan betingelserne i nævnte artikel blev opfyldt umiddelbart efter offentliggørelsen af oplysningerne. For at give de kompetente myndigheder mulighed for at modtage oplysninger om udsættelser i rette tid bør en udsteder underrette den kompetente myndighed, umiddelbart efter at udstederen har truffet beslutning om at udsætte offentliggørelsen. De kompetente myndigheder bør dog ikke være forpligtet til at give tilladelse til sådanne udsættelser.
- (62) I henhold til artikel 18, stk. 1, i forordning (EU) nr. 596/2014 skal udstedere og enhver anden person, der handler på deres vegne eller for deres regning, udarbejde og ajourføre en liste over alle de personer, der har adgang til intern viden, og som arbejder for dem i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorigennem de har adgang til intern viden, herunder rådgivere, revisorer og kreditvurderingsbureauer. Artikel 18, stk. 6, i forordning (EU) nr. 596/2014 begrænser imidlertid denne forpligtelse for udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et SMV-vækstmarked. Disse udstedere skal på deres insiderlister kun medtage personer, som i kraft af arten af deres funktion eller stilling i udstederen har regelmæssig adgang til intern viden. I betragtning af at der findes andre tilsynsrelaterede redskaber til håndhævelse, er det hensigtsmæssigt at anvende den samme tilgang for alle udstedere og ikke kun for udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et SMV-vækstmarked.
- (63) I nogle medlemsstater anses insiderlister for at være særlig vigtige for at sikre en høj grad af markedsintegritet. Derfor giver artikel 18, stk. 6, andet afsnit, i forordning (EU) nr. 596/2014 medlemsstaterne mulighed for at kræve, at udstedere på SMV-vækstmarkeder udarbejder mere omfattende insiderlister, der omfatter alle personer, som har adgang til intern viden, dog på grundlag af et forenklet format, hvor der kræves færre oplysninger. For at undgå for store reguleringsmæssige byrder og samtidig bibeholde de væsentlige oplysninger, som de kompetente myndigheder kan bruge til at undersøge overtrædelser af markedsmisbrugsreglerne, bør der anvendes et

sådant forenklet format for alle insiderlister. Ikke desto mindre bør den mulighed for medlemsstaterne, der er fastsat i artikel 18, stk. 6, andet afsnit, i forordning (EU) nr. 596/2014, bevares, forudsat at dens anvendelse er begrundet i hensynet til den nationale markedsintegritet, og forudsat at den kun anvendes i forbindelse med udstedere, hvis værdipapirer har været optaget til handel på et reguleret marked i mindst de seneste fem år. For at sikre en forholdsmæssig behandling af SMV'er bør denne mulighed ikke anvendes på SMV-vækstmarkeder. For at lette virksomheders første adgang til regulerede markeder og deres overgang fra SMV-vækstmarkeder til regulerede markeder bør udstedere, hvis værdipapirer har været optaget til handel på et reguleret marked i mindre end fem år, heller ikke være forpligtet til at udarbejde mere omfattende lister.

- (64) Artikel 19 i forordning (EU) nr. 596/2014 indeholder bestemmelser om forebyggende foranstaltninger mod markedsmisbrug, nærmere bestemt insiderhandel, vedrørende personer med ledelsesansvar og personer med nær tilknytning til dem. Disse foranstaltninger spænder fra indberetning af transaktioner, der gennemføres med den relevante udsteders finansielle instrumenter, til forbud mod at foretage transaktioner med sådanne instrumenter i bestemte perioder. Navnlig fastsættes det i artikel 19, stk. 8, i forordning (EU) nr. 596/2014, at personer med ledelsesansvar skal underrette udstederen og den kompetente myndighed, hvis de pågældende personer har transaktioner, der når op på tærsklen på 5 000 EUR i et kalenderår, samt enhver efterfølgende transaktion i samme år. Hvad angår udstedere, vedrører indberetningerne transaktioner, der gennemføres af personer med ledelsesansvar eller personer med nær tilknytning til disse for egen regning, og som vedrører enten udstedernes aktier eller gældsinstrumenter eller derivater eller andre hertil knyttede finansielle instrumenter. Med hensyn til tærsklen på 5 000 EUR fastsættes det i artikel 19, stk. 9, i forordning (EU) nr. 596/2014, at de kompetente myndigheder kan beslutte at forhøje denne til 20 000 EUR.
- (65) For at undgå unødige krav om, at personer med ledelsesansvar skal rapportere, og at virksomheder skal offentliggøre transaktioner, som ikke vil have nogen betydning for investorer, er det hensigtsmæssigt at hæve tærsklen for indberetning og indgivelse af tilknyttede oplysninger fra 5 000 EUR til 20 000 EUR, samtidig med at de kompetente myndigheder får mulighed for at hæve denne tærskel yderligere, hvis det er berettiget.
- (66) Artikel 19, stk. 11, i forordning (EU) nr. 596/2014 forbyder i en periode på 30 kalenderdage før deres virksomheds regnskabsaflæggelse (lukket periode) personer med ledelsesansvar at handle udstederens aktier eller gældsinstrumenter, derivater heraf eller andre finansielle instrumenter, der er knyttet til dem, medmindre udstederen giver sit samtykke, og særlige omstændigheder er opfyldt. Denne undtagelse fra kravet om en lukket periode omfatter i øjeblikket medarbejderaktier og opsparingsordninger samt kvalifikation til eller ret til andel i aktier. For at fremme konsekvens i reglerne på tværs af forskellige aktivklasser bør denne undtagelse udvides til at omfatte medarbejderordninger, der vedrører andre finansielle instrumenter end aktier, og kvalifikation til eller ret til andre instrumenter end aktier.
- (67) Visse transaktioner eller aktiviteter, der udføres af personen med ledelsesansvar i den lukkede periode, kan vedrøre uigenkaldelige aftaler, der er indgået uden for en lukket periode. Disse transaktioner eller aktiviteter kan også være resultatet af et skønsmæssigt mandat til forvaltning af aktiver, der udføres af en uafhængig tredjepart i henhold til et sådant mandat. Transaktionerne eller aktiviteterne kan også være en følge af behørigt autoriserede virksomhedsforanstaltninger, der ikke indebærer en fordelagtig behandling af personen med ledelsesansvar. Desuden kan transaktionerne

eller aktiviteterne skyldes accept af arv, gaver og donationer eller udnyttelse af optioner, futures eller andre derivater, der er aftalt uden for den lukkede periode. Alle sådanne aktiviteter og transaktioner indebærer i princippet ikke aktive investeringsbeslutninger truffet af personer med ledelsesansvar. Et forbud mod sådanne transaktioner eller aktiviteter i hele den lukkede periode ville i overdreven grad begrænse friheden for personer med ledelsesansvar, da der ikke er nogen risiko for, at de vil opnå en informationsmæssig fordel. For at sikre, at forbuddet mod handel i en lukket periode kun finder anvendelse på transaktioner eller aktiviteter, der afhænger af den forsætlige investeringsaktivitet, som personer, der har ledelsesansvar, udøver, bør forbuddet ikke omfatte transaktioner eller aktiviteter, der afhænger af eksterne faktorer, eller som ikke indebærer aktive investeringsbeslutninger fra personer med ledelsesansvar.

- (68) Den stadig mere udbredte integration af markederne øger risikoen for grænseoverskridende markedsmisbrug. For at beskytte markedsintegriteten bør de kompetente myndigheder samarbejde hurtigt og rettidigt, bl.a. med ESMA. For at styrke et sådant samarbejde bør ESMA kunne handle på eget initiativ for at lette samarbejdet mellem kompetente myndigheder, idet der åbnes mulighed for at koordinere undersøgelser eller inspektioner, der har grænseoverskridende virkninger. Samarbejdsplatforme oprettet af Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger har vist sig at være nyttige som et tilsynsredskab, der styrker udvekslingen af oplysninger og fremmer samarbejdet mellem myndighederne. Det er derfor hensigtsmæssigt også at give ESMA mulighed for at oprette og koordinere sådanne platforme på området for værdipapirmarkeder, når der er betænkeligheder med hensyn til markedsintegriteten eller markedernes funktion. I betragtning af de stærke forbindelser mellem finans- og spotmarkederne bør ESMA også kunne oprette sådanne platforme med offentlige organer, der overvåger engrosmarkederne for råvarer, herunder Agenturet for Samarbejde mellem Energireguleringsmyndigheder (ACER), når sådanne betænkeligheder påvirker både finans- og spotmarkederne.
- (69) Overvågning af ordrebogsdata er afgørende for tilsynet med markedsaktiviteten. De kompetente myndigheder bør derfor have let adgang til de data, som de har brug for til deres tilsynsaktiviteter. Nogle af disse data vedrører instrumenter, der handles på en markedsplads i en anden medlemsstat. For at gøre tilsynet mere effektivt bør de kompetente myndigheder etablere en mekanisme til løbende udveksling af ordrebogsdata. ESMA bør i betragtning af sin tekniske ekspertise udarbejde gennemførelsesrelaterede tekniske standarder, der præciserer de ordninger, som denne mekanisme kræver for udveksling af ordrebogsdata mellem kompetente myndigheder. For at sikre, at anvendelsesområdet for mekanismen til udveksling af ordrebogsdata står i et rimeligt forhold til brugen af den, bør kun de kompetente myndigheder, der fører tilsyn med markeder med en høj grad af grænseoverskridende aktivitet, være forpligtet til at deltage i mekanismen. Den grænseoverskridende dimension bør fastsættes af Kommissionen i en delegeret retsakt. Desuden bør mekanismen til udveksling af ordrebogsdata i første omgang kun vedrøre aktier, obligationer og futures i betragtning af disse finansielle instrumenters relevans med hensyn til både grænseoverskridende handel og markedsmanipulation. For at sikre, at mekanismen til udveksling af ordrebogsdata tager hensyn til udviklingen på de finansielle markeder og de kompetente myndigheders kapacitet til at behandle nye data, bør Kommissionen dog tillægges beføjelser til at udvide anvendelsesområdet for instrumenter, hvis ordrebogsdata kan udveksles gennem denne mekanisme.

- (70) Overvågning af ordrebogsdata er afgørende for de kompetente myndigheders tilsyn med markederne. Med henblik på at forbedre denne overvågning gennem teknologisk udvikling bør de kompetente myndigheder kunne få adgang til ordrebogsdata, ikke blot på ad hoc-anmodning, men også løbende. For at lette de nationale kompetente myndigheders behandling af ordrebogsdata er det desuden nødvendigt at harmonisere disse datas format.
- (71) Administrative sanktioner, der pålægges i tilfælde af overtrædelser i forbindelse med offentliggørelsesordningen (offentliggørelse af intern viden, insiderlister og ledende medarbejders transaktioner), fastsættes som et minimum af det maksimale, hvilket giver medlemsstaterne mulighed for at fastsætte et højere niveau for maksimumssanktioner i national ret. Risikoen for utilsigtet overtrædelse af oplysningskravene i forordning (EU) nr. 596/2014 og de dermed forbundne administrative sanktioner er en vigtig faktor, der afskrækker virksomheder fra at anmode om optagelse til handel. For at undgå at pålægge virksomheder, navnlig SMV'er, en uforholdsmæssig stor byrde bør sanktionerne for overtrædelser begået af juridiske personer i forbindelse med oplysningskrav stå i et rimeligt forhold til virksomhedens størrelse, samtidig med at der tages hensyn til alle relevante omstændigheder i henhold til artikel 31 i forordning (EU) nr. 596/2014. Disse sanktioner bør fastsættes på grundlag af virksomhedens samlede årsomsætning. De sanktioner, der fastsættes på grundlag af absolutte beløb, bør anvendes undtagelsesvis og kun, hvis de kompetente myndigheder vurderer, at omfanget af den administrative sanktion baseret på den samlede årsomsætning vil være uforholdsmæssigt lavt i lyset af de omstændigheder, der er omhandlet i artikel 31 i forordning (EU) nr. 596/2014. I disse tilfælde er det også hensigtsmæssigt at sænke minimumsniveauet for de maksimale sanktioner, der pålægges SMV'er, udtrykt i absolutte beløb for at sikre, at de behandles forholdsmæssigt.
- (72) Forordning (EU) nr. 596/2014, (EU) nr. 600/2014 og (EU) 2017/1129 bør derfor ændres i overensstemmelse hermed.
- (73) Ved behandling af personoplysninger inden for rammerne af denne forordning (EU) nr. 596/2014 bør de kompetente myndigheder overholde Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679⁵⁷. Med hensyn til ESMA's behandling af personoplysninger inden for rammerne af nævnte forordning bør ESMA overholde Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2018/1725⁵⁸. ESMA og de nationale kompetente myndigheder må navnlig ikke opbevare personoplysninger i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt af hensyn til de formål, hvortil personoplysningerne behandles.
- (74) For at præcisere kravene i denne forordning i overensstemmelse med dens mål bør beføjelsen til at vedtage retsakter i overensstemmelse med artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde delegeres til Kommissionen for så vidt angår revision af prospektets format og indhold, fremme af konvergenen i de kompetente myndigheders kontrol og godkendelse af prospektet, yderligere præcisering af

⁵⁷ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 af 27. april 2016 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger og om ophævelse af direktiv 95/46/EF (generel forordning om databeskyttelse) (EUT L 119 af 4.5.2016, s. 1).

⁵⁸ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2018/1725 af 23. oktober 2018 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i Unionens institutioner, organer, kontorer og agenturer og om fri udveksling af sådanne oplysninger og om ophævelse af forordning (EF) nr. 45/2001 og afgang nr. 1247/2002/EF (EUT L 295 af 21.11.2018, s. 39).

generelle ækvivalenskræfter for prospekter udarbejdet af tredjelandsudstedere, fastlæggelse af minimumsindholdet af samarbejdsordninger mellem ESMA og tredjelands tilsynsmyndigheder i henhold til forordning (EU) 2017/1129 samt revision af den forenklede model for udarbejdelse af listen over personer, der har adgang til interne oplysninger, og udvidelse af listen over finansielle instrumenter for at gøre det muligt for de kompetente myndigheder at indhente ordrebogsdata i henhold til forordning (EU) nr. 596/2014. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau, og at disse høringer gennemføres i overensstemmelse med principperne i den interinstitutionelle aftale af 13. april 2016 om bedre lovgivning⁵⁹. For at sikre lige deltagelse i forberedelsen af delegerede retsakter modtager Europa-Parlamentet og Rådet navnlig alle dokumenter på samme tid som medlemsstaternes eksperter, og deres eksperter har systematisk adgang til møder i Kommissionens ekspertgrupper, der beskæftiger sig med forberedelse af delegerede retsakter.

- (75) Målene for denne forordning kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, da de indførte foranstaltninger kræver fuldstændig harmonisering i hele Unionen. På grund af forordningens omfang og virkninger kan de bedre nås på EU-plan. Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går denne forordning ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Ændringer af forordning (EU) 2017/1129

I forordning (EU) 2017/1129 foretages følgende ændringer:

- 1) Artikel 1 ændres således:
 - a) Stk. 3 udgår.
 - b) Stk. 4 ændres således:
 - i) Følgende indsættes som litra da) og db):
 - "da) et udbud af værdipapirer, der skal optages til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, og som er fungible med værdipapirer, der allerede er optaget til handel på det samme marked, forudsat at de over en periode på 12 måneder udgør mindre end 40 % af det antal værdipapirer, som allerede er optaget til handel på det samme marked
 - db) et udbud af værdipapirer, som er fungible med værdipapirer, der vedvarende har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder forud for udbuddet af de nye værdipapirer, forudsat at alle følgende betingelser er opfyldt:
 - i) De værdipapirer, der udbydes til offentligheden, udstedes ikke i forbindelse med en overtagelsestransaktion gennem et ombytningstilbud, en fusion eller en spaltning.

⁵⁹ EUT L 123 af 12.5.2016, s. 1.

- ii) Udstederen af værdipapirerne er ikke genstand for en insolvens- eller omstruktureringsprocedure.
 - iii) Et dokument, der indeholder de oplysninger, som er anført i bilag IX, indgives til hjemlandets kompetente myndighed og gøres tilgængelige for offentligheden i overensstemmelse med ordningerne i artikel 21, stk. 2."
- ii) I litra j) affattes indledningen således:
- "j) værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af et kreditinstitut, hvor den samlede aggregerede værdi i Unionen for de udbudte værdipapirer er under 150 000 000 EUR pr. kreditinstitut beregnet over en periode på 12 måneder, forudsat at disse værdipapirer:".
- iii) Litra l) udgår.
- iv) Følgende afsnit tilføjes:
- "Det dokument, der er omhandlet i litra db), nr. iii), skal have en længde på højst 10 A4-sider, når det trykkes, skal præsenteres og udformes på en måde, så det er let læseligt, med bogstaver af læsbar størrelse og skal udfærdiges på hjemlandets officielle sprog eller mindst et af dets officielle sprog eller på et andet sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat.
- I den samlede værdi af de udbud af værdipapirer til offentligheden, der er omhandlet i første afsnit, litra j), skal der tages hensyn til den samlede værdi af alle udbud af værdipapirer til offentligheden, som er foretaget i de 12 måneder, der går forud for startdatoen for et nyt udbud af værdipapirer til offentligheden, bortset fra udbud af værdipapirer til offentligheden, som var omfattet af en anden fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i overensstemmelse med første afsnit eller i henhold til artikel 3, stk. 2."
- c) Stk. 5 ændres således:
- i) I første afsnit foretages følgende ændringer:
 - 1) Litra a) og b) erstattes af følgende:
 - "a) værdipapirer, som er fungible med værdipapirer, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, forudsat at de over en periode på 12 måneder udgør mindre end 40 % af antallet af værdipapirer, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked
 - b) aktier, der udstedes ved konvertering eller ombytning af andre værdipapirer eller som følge af udøvelsen af rettigheder i henhold til andre værdipapirer, såfremt de heraf følgende aktier er af samme klasse som de aktier, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, og forudsat at de heraf følgende aktier over en periode på 12 måneder udgør mindre end 40 % af antallet af aktier af samme klasse, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, jf. dog tredje afsnit".

2) Følgende indsættes som litra ba):

"ba) værdipapirer, der er fungible enten med værdipapirer, som vedvarende har været optaget til handel på et reguleret marked i mindst de sidste 18 måneder før de nye værdipapirers optagelse til handel, eller med værdipapirer, der er blevet udbudt til offentligheden med et prospekt og optaget til handel på et SMV-vækstmarked vedvarende i mindst de sidste 18 måneder før de nye værdipapirers optagelse til handel, forudsat at alle følgende betingelser er opfyldt:

- i) De værdipapirer, der skal optages til handel på et reguleret marked, udstedes ikke i forbindelse med en overtagelse ved et ombytningstilbud, en fusion eller en spaltning.
- ii) Udstederen af værdipapirerne er ikke genstand for en insolvens- eller omstrukturingsprocedure.
- iii) Et dokument, der indeholder de oplysninger, som er anført i bilag IX, indgives til hjemlandets kompetente myndighed og gøres tilgængelige for offentligheden i overensstemmelse med ordningerne i artikel 21, stk. 2."

3) I litra i) affattes indledningen således:

"i) værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af et kreditinstitut, hvor den samlede aggregerede værdi i Unionen for de udbudte værdipapirer er under 150 000 000 EUR pr. kreditinstitut beregnet over en periode på 12 måneder, forudsat at disse værdipapirer:".

4) Litra j) og k) udgår.

ii) I andet afsnit affattes indledningen således:

"Kravet om, at de heraf følgende aktier over en periode på 12 måneder skal udgøre mindre end 40 % af antallet af aktier af samme klasse, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked som omhandlet i første afsnit, litra b), finder ikke anvendelse i følgende tilfælde:".

iii) Følgende to afsnit tilføjes:

"Det dokument, der er omhandlet i litra ba), nr. iii), skal have en længde på højst 10 A4-sider, når det trykkes, skal præsenteres og udformes på en måde, så det er let læseligt, med bogstaver af læsbar størrelse og skal udfærdiges på hjemlandets officielle sprog eller mindst et af dets officielle sprog eller på et andet sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat.

I den samlede værdi af de udbud af værdipapirer til offentligheden, der er omhandlet i første afsnit, litra i), skal der tages hensyn til den samlede værdi af alle udbud af værdipapirer til offentligheden, som er foretaget i de 12 måneder, der går forud for startdatoen for et nyt udbud af værdipapirer til offentligheden, bortset fra udbud af værdipapirer til offentligheden, som var omfattet af en anden fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i overensstemmelse med første afsnit eller i henhold til artikel 3, stk. 2."

d) Stk. 6 affattes således:

"6. De fritagelser fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, der er fastsat i stk. 4 og 5, kan kombineres med hinanden. Fritagelserne i stk. 5, første afsnit, litra a) og b), må dog ikke kombineres med hinanden, hvis dette kunne indebære en øjeblikkelig eller senere optagelse til handel på et reguleret marked over en periode på 12 måneder af over 40 % af det antal aktier af samme klasse, der allerede er optaget til handel på det samme regulerede marked, uden at et prospekt er blevet offentliggjort."

2) Artikel 2 ændres således:

a) Litra z) udgår.

b) Følgende litra za) tilføjes:

"za) "elektronisk format": et elektronisk format som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 62a), i direktiv 2014/65/EU."

3) Artikel 3, stk. 1 og 2, affattes således:

"1. Med forbehold af artikel 1, stk. 4, og nærværende artikels stk. 2 må værdipapirer først udbydes til offentligheden i Unionen efter forudgående offentliggørelse af et prospekt i overensstemmelse med denne forordning.

2. Med forbehold af artikel 4 fritager en medlemsstat udbud af værdipapirer til offentligheden fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt som omhandlet i stk. 1, forudsat at:

a) disse udbud ikke er omfattet af kravet om meddelelse efter artikel 25

b) den samlede værdi i Unionen af de udbudte værdipapirer er mindre end 12 000 000 EUR pr. udsteder eller udbyder beregnet over en periode på 12 måneder.

I den samlede værdi af de udbudte værdipapirer, jf. første afsnit, litra b), skal der tages hensyn til den samlede værdi af alle udbud af værdipapirer til offentligheden, der er foretaget i de 12 måneder, der går forud for startdatoen for et nyt udbud af værdipapirer til offentligheden, undtagen udbud af værdipapirer til offentligheden, der var omfattet af en eventuel fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i henhold til artikel 1, stk. 4, første afsnit.

Såfremt et udbud af værdipapirer til offentligheden er fritaget fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i henhold til første afsnit, kan en medlemsstat pålægge andre oplysningskrav på nationalt plan, i det omfang sådanne krav ikke udgør en uforholdsmæssig eller unødvendig byrde."

4) Artikel 4, stk. 1, affattes således:

"1. Såfremt et udbud af værdipapirer til offentligheden eller en optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked er fritaget fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt, jf. artikel 1, stk. 4 eller 5, eller artikel 3, stk. 2, har en udsteder, udbyder eller person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, ret til frivilligt at udarbejde et prospekt i overensstemmelse med denne forordning."

5) Artikel 5, stk. 1, første afsnit, affattes således:

"Ethvert videresalg af værdipapirer, der tidligere var omfattet af en eller flere af de i artikel 1, stk. 4, litra a)-db), omhandlede former for udbud af værdipapirer til

offentligheden, betragtes som et særskilt udbud, og definitionen i artikel 2, litra d), finder anvendelse for at afgøre, hvorvidt der er tale om et udbud af værdipapirer til offentligheden. Placering af værdipapirer gennem finansielle formidlere er betinget af offentliggørelse af et prospekt, medmindre en af de i artikel 1, stk. 4, litra a)-db), omhandlede fritagelser gælder med hensyn til den endelige placering."

6) Artikel 6 ændres således:

a) I stk. 1 affattes indledningen således:

"Uden at det berører artikel 14b, stk. 2, artikel 15a, stk. 2, og artikel 18, stk. 1, skal et prospekt indeholde de nødvendige oplysninger, der er væsentlige for, at en investor kan foretage en velbegrunnet vurdering af:"

b) Stk. 2 affattes således:

"2. Prospektet skal være et dokument i et standardformat, og de oplysninger, der offentliggøres i et prospekt, skal præsenteres i en standardrækkefølge i overensstemmelse med de delegerede retsakter, der er omhandlet i artikel 13, stk. 1. Oplysningerne i et prospekt skal være skriftlige og fremlægges i en let analyserbar, koncis og forståelig form under hensyntagen til faktorerne i stk. 1, andet afsnit i denne artikel."

c) Følgende tilføjes som stk. 4 og 5:

"4. Et prospekt, der vedrører aktier eller andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier i selskaber, må have et omfang på højst 300 A4-sider i trykt udgave og skal være udformet og opstillet således, at det er letlæseligt, med brug af en læsbar skriftstørrelse.

5. Resuméet, de oplysninger, der er indarbejdet ved henvisning i overensstemmelse med artikel 19, eller de supplerende oplysninger, der skal gives, hvis udstederen har en kompleks regnskabshistorie eller har indgået en væsentlig finansiel forpligtelse, jf. artikel 18 i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2019/980^{*1}, tages ikke i betragtning med henblik på den maksimale længde, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 4.

^{*1} Kommissionens delegerede forordning (EU) 2019/980 af 14. marts 2019 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 for så vidt angår format, indhold, kontrol og godkendelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 (EUT L 166 af 21.6.2019, s. 26)."

7) Artikel 7 ændres således:

a) I stk. 3 tilføjes følgende afsnit:

"Uden at dette berører første afsnit i dette stykke, kan resuméet indeholde eller sammenfatte oplysninger i form af diagrammer, grafer eller tabeller."

b) I stk. 4 affattes indledningen således:

"Resuméet opdeles i følgende fire afsnit i følgende rækkefølge:"

c) Stk. 5 ændres således:

i) I første afsnit affattes indledningen således:

"Det afsnit, der er omhandlet i stk. 4, litra a), skal indeholde følgende oplysninger i følgende rækkefølge:".

ii) I andet afsnit affattes indledningen således:

"Afsnittet skal indeholde følgende advarsler i følgende rækkefølge:".

d) I stk. 6 affattes indledningen således:

"Det afsnit, der er omhandlet i stk. 4, litra b), skal indeholde følgende oplysninger i følgende rækkefølge:".

e) Stk. 7 ændres således:

i) Indledningen affattes således:

"Det afsnit, der er omhandlet i stk. 4, litra c), skal indeholde følgende oplysninger i følgende rækkefølge:".

ii) Femte afsnit affattes således:

"Såfremt resuméet indeholder de oplysninger, der er omhandlet i første afsnit, litra c), øges resuméets maksimale længde i stk. 3 med yderligere én A4-side, hvis der kun er én garant, eller med yderligere 3 A4-sider, hvis der er flere garanter."

f) I stk. 8 affattes indledningen således:

"Det afsnit, der er omhandlet i stk. 4, litra d), skal indeholde følgende oplysninger i følgende rækkefølge:".

g) Stk. 12a udgår.

h) Følgende indsættes som stk. 12b:

"12b. Uanset denne artikels stk. 3-12 skal et EU-opfølgingsprospekt, der er udarbejdet i overensstemmelse med artikel 14b, eller et vækstororienteret EU-udstedelsesdokument, som er udarbejdet i overensstemmelse med artikel 15a, indeholde et resumé udfærdiget i overensstemmelse med nærværende stykke.

Resuméet af et EU-opfølgingsprospekt eller et vækstororienteret EU-udstedelsesdokument udfærdiges som et kortfattet dokument skrevet på en koncis måde og med et omfang på højst fem A4-sider i trykt udgave.

Resuméet af et EU-opfølgingsprospekt eller et vækstororienteret EU-udstedelsesdokument må ikke indeholde krydshenvisninger til andre dele af prospektet eller indeholde oplysninger via henvisning og skal opfylde følgende krav:

a) Det skal være udformet og opstillet således, at det er letlæseligt, med brug af en læsbar skriftstørrelse.

b) Det skal være affattet på et sprog, der er klart, ikketeknisk, kortfattet og forståeligt for investorer, og i en stil, der gør det let at forstå oplysningerne.

c) Det skal bestå af følgende fire afsnit i følgende rækkefølge:

i) en indledning, som indeholder alle de i denne artikels stk. 5 omhandlede oplysninger, herunder advarsler og datoen for godkendelse af EU-opfølgingsprospektet eller det vækstororienterede EU-udstedelsesdokument

- ii) nøgleoplysninger om udstederen
- iii) nøgleoplysninger om værdipapirerne, herunder de til værdipapirerne knyttede rettigheder og eventuelle begrænsninger i disse rettigheder
- iv) nøgleoplysninger om udbuddet af værdipapirer til offentligheden eller optagelsen til handel på et reguleret marked eller begge
- v) hvis der er knyttet en garanti til værdipapirerne, nøgleoplysninger om garanten og om garantiens art og omfang.

Uden at det berører tredje afsnit, litra a) og b), kan resuméet af et EU-opfølgingsprospekt eller et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument indeholde eller sammenfatte oplysninger i form af diagrammer, grafer eller tabeller.

Såfremt resuméet af et EU-opfølgingsprospekt eller et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument indeholder de oplysninger, der er omhandlet i tredje afsnit, litra c), nr. v), forlænges den maksimale længde som omhandlet i andet afsnit med yderligere én A4-side, hvis der kun er én garant, eller med yderligere 3 A4-sider, hvis der er flere garantier."

- 8) Artikel 9, stk. 2, andet afsnit, affattes således:

"Når udsteder har fået et universelt registreringsdokument godkendt af den kompetente myndighed i ét regnskabsår, kan efterfølgende universelle registreringsdokumenter indgives til den kompetente myndighed uden forudgående godkendelse."

- 9) Artikel 11, stk. 2, andet afsnit, indledningen, affattes således:

"Medlemsstaterne sikrer dog, at der ikke påhviler nogen person noget civilretligt ansvar udelukkende på grundlag af resuméet i henhold til artikel 7, herunder eventuelle oversættelser heraf, medmindre:".

- 10) Artikel 13 ændres således:

- a) Stk. 1 ændres således:

- i) Første afsnit affattes således:

"Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 44 med henblik på at supplere denne forordning vedrørende standardformatet af og standardrækkefølgen for prospektet, basisprospektet og de endelige vilkår samt skemaerne, der angiver, hvilke specifikke oplysninger, der skal indgå i et prospekt, herunder LEI-koder og ISIN'er, idet gentagelse af oplysninger undgås, når et prospekt består af særskilte dokumenter."

- ii) I andet afsnit indføres følgende som litra f) og g):

"f) hvorvidt udstederen er forpligtet til at foretage bæredygtighedsrapportering sammen med den tilhørende revisionserklæring i overensstemmelse med direktiv 2004/109/EF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU^{*2}

g) hvorvidt værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, annonceres som papirer, i forbindelse med hvilke der tages hensyn til miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige faktorer eller forfølges mål i denne henseende.

*2 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF (EUT L 182 af 29.6.2013, s. 19)."

b) Stk. 2, første afsnit, affattes således:

Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 44 med henblik på at supplere denne forordning gennem fastlæggelsen af skemaet over mindstekrav til oplysninger, der skal indgå i det universelle registreringsdokument."

c) Stk. 3 affattes således:

"3. De delegerede retsakter, der er omhandlet i stk. 1 og 2, skal være i overensstemmelse med bilag I, II og III til denne forordning."

11) Artikel 14 og 14a udgår.

12) Følgende artikel 14b indsættes:

"Artikel 14b
EU-opfølgingsprospekt

1. Følgende personer kan udarbejde et EU-opfølgingsprospekt i tilfælde af udbud af værdipapirer til offentligheden eller optagelse til handel af værdipapirer på et reguleret marked:

- a) udstedere, hvis værdipapirer vedvarende har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst de 18 måneder, der går forud for udbuddet til offentligheden eller optagelsen til handel på et reguleret marked af de nye værdipapirer
- b) udbydere af værdipapirer, der vedvarende har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst de 18 måneder, der går forud for udbuddet af værdipapirer til offentligheden.

Uanset første afsnit har en udsteder, som kun har værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som er optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, ikke lov til at udarbejde et EU-opfølgingsprospekt med henblik på optagelse til handel af værdipapirer, der er kapitalandele, på et reguleret marked.

2. Uanset artikel 6, stk. 1, og uden at det berører artikel 18, stk. 1, skal EU-opfølgingsprospektet indeholde alle de oplysninger, som investorerne har brug for til at forstå alle følgende:

- a) udstederens forventede udvikling og finansielle resultater samt eventuelle betydelige ændringer i udstederens finansielle og forretningsmæssige stilling, der er indtruffet siden udgangen af det seneste regnskabsår
- b) nøgleoplysningerne om værdipapirerne, herunder de til værdipapirerne knyttede rettigheder og eventuelle begrænsninger i disse rettigheder
- c) årsagerne til udstedelsen og dens indvirkning på udstederen, herunder på udstederens generelle kapitalstruktur, og anvendelsen af provenuet.

3. Oplysningerne i EU-opfølgingsprospektet skal være skriftlige og fremlægges i en let analyserbar, koncis og forståelig form og sætte investorer, navnlig detailinvestorer, i

stand til at træffe en informeret investeringsbeslutning under hensyntagen til de regulerede oplysninger, der allerede er offentliggjort i henhold til direktiv 2004/109/EF, hvis det er relevant, forordning (EU) nr. 596/2014 og, hvis det er relevant, de oplysninger, der er omhandlet i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565^{*3}.

4. EU-opfølgingsprospektet skal udfærdiges som et enkelt dokument og som minimum indeholde de oplysninger, der er fastsat i bilag IV eller V, afhængigt af værdipapirtyperne.

5. Et EU-opfølgingsprospekt, der vedrører aktier eller andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier i selskaber, må have et omfang på højst 50 A4-sider i trykt udgave og skal være udformet og opstillet således, at det er letlæseligt, med brug af en læsbar skriftstørrelse.

6. Resuméet, de oplysninger, der er indarbejdet ved henvisning i overensstemmelse med artikel 19 i denne forordning, eller de supplerende oplysninger, som skal gives, hvis udstederen har en kompleks regnskabshistorie eller har indgået en væsentlig finansiel forpligtelse, jf. artikel 18 i delegeret forordning (EU) 2019/980, tages ikke i betragtning med henblik på den maksimale længde, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 5.

7. EU-opfølgingsprospektet skal være et dokument i et standardformat, og de oplysninger, der offentliggøres i et EU-opfølgingsprospekt, skal præsenteres i en standardrækkefølge baseret på rækkefølgen for offentliggørelse i bilag IV eller bilag V, afhængigt af værdipapirtyperne.

^{*3} Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1)."

13) Artikel 15 udgår.

14) Følgende indsættes som artikel 15a:

"Artikel 15a

Vækstorienteret EU-udstedelsesdokument

1. Uden at det berører artikel 1, stk. 4, og artikel 3, stk. 2, skal følgende personer udarbejde et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument i forbindelse med et udbud af værdipapirer til offentligheden, hvis de ikke har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked:

- a) SMV'er
- b) udstedere, bortset fra SMV'er, hvis værdipapirer er optaget eller skal optages til handel på et SMV-vækstmarked
- c) andre udstedere end dem, der er nævnt i litra a) og b), hvis den samlede aggregerede værdi af udbuddet af værdipapirer til offentligheden i Unionen er mindre end 50 000 000 EUR beregnet over en periode på 12 måneder, og forudsat at sådanne udstedere ikke har nogen værdipapirer handlet i en MHF og har et gennemsnitligt antal ansatte i det foregående regnskabsår på op til 499
- d) udbydere af værdipapirer, der er udstedt af de udstedere, som er omhandlet i litra a) og b).

Uanset første afsnit kan de personer, der er omhandlet i nævnte afsnits litra a) og b), og hvis værdipapirer vedvarende har været optaget til handel på et SMV-vækstmarked i mindst de seneste 18 måneder, udarbejde et EU-opfølgingsprospekt i tilfælde af et udbud af værdipapirer til offentligheden eller en optagelse til handel på et reguleret marked, forudsat at disse udstedere ikke har nogen værdipapirer, der allerede er optaget til handel på et reguleret marked.

I den samlede værdi af de værdipapirer, der udbydes til offentligheden, som omhandlet i første afsnit, litra c), skal der tages hensyn til den samlede værdi af alle udbud af værdipapirer til offentligheden, der er foretaget i de 12 måneder, der går forud for startdatoen for et nyt udbud af værdipapirer til offentligheden, bortset fra udbud af værdipapirer til offentligheden, der var omfattet af en fritagelse fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i overensstemmelse med artikel 1, stk. 4, første afsnit, eller i henhold til artikel 3, stk. 2.

2. Uanset artikel 6, stk. 1, og uden at det berører artikel 18, stk. 1, skal et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument indeholde de relevante mere begrænsede og forholdsmæssige oplysninger, som er nødvendige for at sætte investorerne i stand til at forstå følgende:

- a) udstederens forventede udvikling og finansielle resultater samt eventuelle betydelige ændringer i udstederens finansielle og forretningsmæssige stilling, der er indtruffet siden udgangen af det seneste regnskabsår, tillige med dennes vækststrategi
- b) nøgleoplysningerne om værdipapirerne, herunder de til værdipapirerne knyttede rettigheder og eventuelle begrænsninger i disse rettigheder
- c) årsagerne til udstedelsen og dens indvirkning på udstederen, herunder på udstederens generelle kapitalstruktur, og anvendelsen af provenuet.

3. Oplysningerne i det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument skal være skriftlige og fremlægges i en let analyserbar, koncis og forståelig form og sætte investorer, navnlig detailinvestorer, i stand til at træffe en informeret investeringsbeslutning.

4. Det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument skal udfærdiges som et enkelt dokument og indeholde de oplysninger, der er fastsat i bilag VII eller VIII, afhængigt af værdipapirtypeperne.

5. Et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument, der vedrører aktier eller andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier i selskaber, må have et omfang på højst 75 A4-sider i trykt udgave og skal være udformet og opstillet således, at det er letlæseligt, med brug af en læsbar skriftstørrelse.

6. Resuméet, de oplysninger, der er indarbejdet ved henvisning i overensstemmelse med artikel 19, eller de supplerende oplysninger, der skal gives, hvis udstederen har en kompleks regnskabshistorie eller har indgået en væsentlig finansiell forpligtelse, jf. artikel 18 i delegeret forordning (EU) 2019/980, tages ikke i betragtning med henblik på den maksimale længde, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 5.

7. Det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument skal være et dokument i et standardformat, og de oplysninger, der offentliggøres i et sådant prospekt, skal præsenteres i en standardrækkefølge baseret på rækkefølgen for offentliggørelse i bilag VII eller bilag VIII, afhængigt af værdipapirtypeperne."

15) Artikel 16, stk. 1, affattes således:

"1. Risikofaktorerne i et prospekt skal være begrænset til risici, der er specifikke for udstederen og værdipapirerne og af væsentlig betydning for muligheden for at træffe en informeret investeringsbeslutning, som underbygget af indholdet i prospektet.

Et prospekt må ikke indeholde generiske risikofaktorer, der kun tjener som ansvarsfraskrivelse, eller som ikke giver et tilstrækkelig klart billede af de specifikke risikofaktorer, som investorerne skal være opmærksomme på.

Ved udarbejdelsen af prospektet skal udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, vurdere risikofaktorerens væsentlighed baseret på sandsynligheden for, at de indtræffer, og det forventede omfang af deres negative virkninger.

Udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, skal i tilstrækkelig grad beskrive hver risikofaktor og forklare, hvordan denne risikofaktor påvirker udstederen eller de værdipapirer, der udbydes eller skal optages til handel. Udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, kan også offentliggøre vurderingen af væsentligheden af de risikofaktorer, som er omhandlet i tredje afsnit, ved at anvende en kvalitativ skala med lav, middel eller høj risiko efter eget valg.

Risikofaktorerne skal fremlægges i et afgrænset antal kategorier afhængigt af deres art."

16) Artikel 17 ændres således:

a) Stk. 1, litra a), affattes således:

"a) kan købs- eller tegningsaccepter for værdipapirerne trækkes tilbage i mindst tre arbejdsdage, efter at den endelige udbudspris eller det endelige antal af værdipapirer, der vil blive udbudt til offentligheden, er indgivet, eller".

b) I stk. 2 tilføjes følgende afsnit:

"Hvis den i første afsnit omhandlede endelige udbudspris afviger med højst 20 % fra den maksimumspris, der er angivet i prospektet, jf. stk. 1, litra b), nr. i), er udstederen ikke forpligtet til at offentliggøre et tillæg i overensstemmelse med artikel 23, stk. 1."

17) I artikel 19 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1, første afsnit, ændres således:

i) Indledningen affattes således:

"Oplysninger, der skal indgå i et prospekt i henhold til denne forordning og de delegerede retsakter, som er vedtaget på grundlag heraf, skal integreres ved henvisning i prospektet til et eller flere tidligere eller samtidigt elektronisk offentliggjorte dokumenter udarbejdet på et sprog, der opfylder kravene i artikel 27, og hvis de findes i et af de følgende dokumenter:".

ii) Litra b) affattes således:

"b) dokumenter som omhandlet i artikel 1, stk. 4, første afsnit, litra db) og f)-i), og i artikel 1, stk. 5, første afsnit, litra ba) og e)-h)".

iii) Litra f) affattes således:

"f) ledelsesberetninger som omhandlet i kapitel 5 og 6 i direktiv 2013/34/EU, herunder, hvor det er relevant, bæredygtighedsrapportering".

b) Følgende indsættes som stk. 1a og 1b:

"1a. Oplysninger, der ikke nødvendigvis skal indgå i et prospekt, kan frivilligt integreres ved henvisning i prospektet til et eller flere tidligere eller samtidigt elektronisk offentliggjorte dokumenter udarbejdet på et sprog, der opfylder kravene i artikel 27, og hvis de findes i et af de dokumenter, der er omhandlet i stk. 1, første afsnit.

1b. En udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, er ikke forpligtet til at offentliggøre et tillæg i henhold til artikel 23, stk. 1, til ajourføring af de årlige eller foreløbige regnskabsoplysninger, som er integreret ved henvisning i et basisprospekt, der stadig er gyldigt i henhold til artikel 12, stk. 1."

18) Artikel 20 ændres således:

a) Stk. 6a udgår.

b) Følgende stykke 6b indsættes:

"6b. Uanset stk. 2 og 4 afkortes fristerne i stk. 2, første afsnit, og stk. 4, til syv arbejdsdage for et EU-opfølgingsprospekt. Udstederen underretter den kompetente myndighed mindst fem arbejdsdage inden den forventede dato for indgivelse af en ansøgning om godkendelse."

c) Stk. 11 affattes således:

"11. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 44 med henblik på at supplere denne forordning gennem præcisering af kriterierne for kontrol af prospekter, navnlig af, om oplysningerne i prospektet er fuldstændige, forståelige og sammenhængende, og procedurerne for godkendelse af prospektet samt alt følgende:

- a) de omstændigheder, hvor en kompetent myndighed har tilladelse til at anvende yderligere kriterier for kontrol af prospektet, hvis det skønnes nødvendigt for investorbeskyttelsen, og arten af yderligere oplysninger, som det kan være nødvendigt at offentliggøre under disse omstændigheder
- b) konsekvenserne for en kompetent myndighed, der ikke træffer afgørelse om prospektet som omhandlet i stk. 2, andet afsnit
- c) den maksimale frist for, hvornår en kompetent myndighed kan afslutte kontrollen af prospektet og nå frem til en afgørelse om, hvorvidt prospektet er godkendt, eller om godkendelsen afvises, og revisionsprocessen afsluttes.

Den maksimale frist, der er omhandlet i litra c), skal omfatte alle kompetente myndigheders anmodninger til udstedere om at ændre prospektet eller fremlægge supplerende oplysninger som omhandlet i stk. 4."

d) Stk. 13 affattes således:

"13. Med forbehold af artikel 30 i forordning (EU) nr. 1095/2010 tilrettelægger og udfører ESMA som minimum én gang hvert tredje år en peerevaluering af de kompetente myndigheders kontrol- og godkendelsesprocedurer, herunder deres indbyrdes meddelelser om godkendelse. Peerevalueringen omfatter ligeledes en

vurdering af indvirkningen af de kompetente myndigheders forskellige tilgange til kontrol og godkendelse på udstederes muligheder for at rejse kapital i Unionen. Rapporten om peerevalueringen offentliggøres senest [tre år efter datoen for denne ændringsforordnings ikrafttræden] og derefter hvert tredje år. I forbindelse med peerevalueringen tager ESMA hensyn til rådgivningen fra interessentgruppen for værdipapirer og markeder nedsat i henhold artikel 37 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

19) Artikel 21 ændres således:

a) Stk. 1, andet afsnit, affattes således:

"I tilfælde af et første udbud til offentligheden af aktier i en klasse, der optages til handel på et reguleret marked for første gang, skal prospektet gøres tilgængeligt for offentligheden mindst tre arbejdsdage før udbuddets afslutning."

b) Stk. 5a udgår.

c) Følgende indsættes som stk. 5b og 5c:

"5b. Et EU-opfølgingsprospekt skal klassificeres separat i den opbevaringsmekanisme, der er omhandlet i stk. 6.

5c. Et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument klassificeres i den opbevaringsmekanisme, der er omhandlet i stk. 6, på en sådan måde, at det adskiller sig fra andre typer prospekter."

d) Stk. 11 affattes således:

"11. Enhver potentiel investor kan på anmodning få en kopi af prospektet udleveret vederlagsfrit i elektronisk format fra udstederen, udbyderen, den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, eller de finansielle formidlere, der placerer eller sælger værdipapirerne."

20) Artikel 23 ændres således:

a) Stk. 2 affattes således:

"2. Når prospektet vedrører et udbud af værdipapirer til offentligheden, har investorer, der allerede inden offentliggørelsen af tillægget har indvilliget i at købe eller tegne værdipapirer, i tre arbejdsdage efter tillæggets offentliggørelse ret til at trække deres accept tilbage, såfremt den væsentlige nye omstændighed, fejl eller unøjagtighed som omhandlet i stk. 1 indtraf eller blev konstateret inden afslutningen af udbudsperioden eller værdipapiroverdragelsen, alt efter hvad der sker først. Denne periode kan forlænges af udstederen eller udbyderen. Sidste dato for tilbagekaldelsesretten skal fremgå af tillægget.

Tillægget skal indeholde en tydelig erklæring om tilbagetrækningsretten, der klart angiver følgende:

a) at en tilbagetrækningsret kun indrømmes de investorer, som allerede inden offentliggørelsen af tillægget havde indvilliget i at købe eller tegne værdipapirer, og hvor værdipapirerne endnu ikke var blevet leveret til investorerne på det tidspunkt, hvor den væsentlige nye omstændighed, fejl eller unøjagtighed indtraf eller blev konstateret

b) i hvilket tidsrum investorerne kan udøve deres tilbagetrækningsret

c) hvem investorerne kan kontakte, hvis de ønsker at udøve deres tilbagetrækningsret."

b) Stk. 2a udgår.

c) Stk. 3 affattes således:

"3. Hvis investorer køber eller tegner værdipapirer gennem en finansiel formidler mellem det tidspunkt, hvor prospektet for disse værdipapirer godkendes, og afslutningen af den indledende udbudsperiode, skal den pågældende finansielle formidler:

- a) oplyse investorerne om muligheden for, at der offentliggøres et tillæg, hvor og hvornår det i givet fald vil blive offentliggjort, herunder på vedkommendes websted, og at den finansielle formidler i så fald vil bistå dem i at udøve deres ret til at trække accepten tilbage
- b) oplyse investorerne om, i hvilket tilfælde den finansielle formidler vil kontakte dem elektronisk i henhold til andet afsnit for at meddele, at der er offentliggjort et tillæg, og forudsat at de indvilliger i at blive kontaktet elektronisk
- c) tilbyde de investorer, der kun indvilliger i at blive kontaktet ved hjælp af andre midler end elektroniske midler, en mulighed for at tilvælge elektronisk kontakt udelukkende med henblik på at modtage meddelelsen om offentliggørelse af et tillæg
- d) råde de investorer, der ikke indvilliger i at blive kontaktet elektronisk og nægter at tilvælge elektronisk kontakt som omhandlet i litra c), til indtil udløbet af udbudsperioden eller leveringen af værdipapirerne, alt efter hvad der indtræffer først, at overvåge udstederens eller den finansielle formidlers websted for at kontrollere, om der er offentliggjort et tillæg.

Hvis de i dette stykkes første afsnit omhandlede investorer har den i stk. 2 omhandlede tilbagetrækningsret, skal den finansielle formidler kontakte disse investorer elektronisk inden udgangen af den første arbejdsdag efter den dag, hvor tillægget blev offentliggjort.

Hvis værdipapirerne købes eller tegnes direkte fra udstederen, skal udstederen oplyse investorerne om muligheden for, at der offentliggøres et tillæg, hvor det i givet fald vil blive offentliggjort, og om, at de i så fald kan have ret til at trække accepten tilbage."

d) Stk. 3a udgår.

e) Følgende indsættes som stk. 4a:

"4a. Et tillæg til et basisprospekt må ikke anvendes til at indføre en ny værdipapirtype, for hvilken de nødvendige oplysninger ikke er medtaget i basisprospektet."

f) Som stk. 8 tilføjes:

"8. ESMA udarbejder senest [to år efter datoen for denne ændringsforordnings ikrafttræden] retningslinjer for at præcisere, under hvilke omstændigheder et tillæg skal anses for at indføre en ny værdipapirtype, der ikke allerede er beskrevet i et basisprospekt."

21) Artikel 27 ændres således:

a) Stk. 1 og 2 affattes således:

"1. Når der udelukkende i hjemlandet foretages udbud af værdipapirer til offentligheden eller ansøges om optagelse til handel på et reguleret marked, udarbejder udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, efter eget valg prospektet enten på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i hjemlandet, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse.

Det resumé, der er omhandlet i artikel 7, skal være tilgængeligt på hjemlandets officielle sprog eller mindst et af dets officielle sprog eller på et andet sprog, som accepteres af den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat. Denne kompetente myndighed må ikke kræve oversættelse af nogen anden del af prospektet.

2. Når der foretages udbud af værdipapirer til offentligheden eller ansøges om optagelse til handel på et reguleret marked i en eller flere medlemsstater, udarbejder udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, efter eget valg prospektet enten på et sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i hver af de pågældende medlemsstater, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i de internationale finansielle kredse.

Det resumé, der er omhandlet i artikel 7, skal være tilgængeligt på hver medlemsstats officielle sprog eller mindst et af hver medlemsstats officielle sprog eller på et andet sprog, som accepteres af den kompetente myndighed i hver medlemsstat. Medlemsstaterne må ikke kræve oversættelse af nogen anden del af prospektet."

b) Stk. 3 udgår.

c) Stk. 4 affattes således:

"4. De endelige vilkår udfærdiges på samme sprog som det godkendte basisprospekt.

Resuméet af den enkelte udstedelse skal være tilgængeligt på hjemlandets officielle sprog eller mindst et af dets officielle sprog eller på et andet sprog, som accepteres af den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat.

Når de endelige vilkår i henhold til artikel 25, stk. 4, meddeles den kompetente myndighed i værtslandet eller, hvis der er mere end et værtsland, de kompetente myndigheder i værtslandene, skal resuméet af den enkelte udstedelse, der vedføjes som bilag til de endelige vilkår, foreligge på det officielle sprog eller mindst et af de officielle sprog i værtslandet eller på et andet sprog, som værtslandets kompetente myndighed accepterer, i overensstemmelse med stk. 2, andet afsnit."

22) Artikel 29 affattes således:

"Artikel 29
Ækvivalens

1. En tredjelandsudsteder kan anmode om optagelse til handel af værdipapirer på et reguleret marked, som er etableret i Unionen, efter forudgående offentliggørelse af et prospekt, der er udarbejdet og godkendt i overensstemmelse med tredjelandsudstederens nationale lovgivning, og som er underlagt denne lovgivning, forudsat at alle følgende betingelser er opfyldt:

a) Kommissionen har vedtaget en gennemførelsesretsakt i overensstemmelse med stk. 5.

- b) Tredjelandssudstederen har indgivet prospektet til den kompetente myndighed i sit hjemland.
- c) Tredjelandssudstederen har fremlagt skriftlig bekræftelse på, at prospektet er blevet godkendt af et tredjelandss tilsynsmyndighed, sammen med den pågældende myndigheds kontaktoplysninger.
- d) Prospektet opfylder de i artikel 27 fastsatte sprogkrav.
- e) Alle relevante annoncer, som tredjelandssudstederen udsender i Unionen, opfylder kravene i artikel 22, stk. 2-5.
- f) ESMA har indgået samarbejdsordninger med tredjelandssudstederens relevante tilsynsmyndigheder i overensstemmelse med artikel 30.

2. En tredjelandssudsteder kan også udbyde værdipapirer til offentligheden i Unionen efter forudgående offentliggørelse af et prospekt, der er udarbejdet og godkendt i overensstemmelse med tredjelandssudstederens nationale lovgivning, og som er underlagt denne lovgivning, forudsat at alle betingelserne i stk. 1, litra a)-f), er opfyldt, og at udbuddet af værdipapirer til offentligheden ledsages af en optagelse til handel på enten et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked, der er etableret i Unionen.

3. Hvis en tredjelandssudsteder i overensstemmelse med stk. 1 og 2 udbyder værdipapirer til offentligheden eller anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked i en anden medlemsstat end hjemlandet, finder kravene i artikel 24, 25 og 27 anvendelse.

4. Hvis alle kriterierne i stk. 1 og 2 er opfyldt, har tredjelandssudstederen de rettigheder, der følger af denne forordning, ligesom vedkommende er underlagt alle forpligtelser i henhold til denne forordning under hjemlandets kompetente myndigheds tilsyn.

5. Kommissionen kan efter undersøgelsesproceduren i artikel 45, stk. 2, vedtage en gennemførelsesretsakt, hvori det konstateres, at et tredjelandss retlige og tilsynsmæssige rammer sikrer, at et prospekt, der er udarbejdet i overensstemmelse med det pågældende tredjelandss nationale lovgivning (i det følgende benævnt "tredjelandssprospekt") opfylder retligt bindende krav, som er ækvivalente med kravene i denne forordning, forudsat at alle følgende betingelser er opfyldt:

- a) Tredjelandets retligt bindende krav sikrer, at tredjelandssprospektet indeholder de nødvendige oplysninger, som er væsentlige for, at investorer kan træffe en informeret investeringsbeslutning, på en måde, der svarer til kravene i denne forordning.
- b) Hvis detailinvestorer har mulighed for at investere i værdipapirer, for hvilke der er udarbejdet et tredjelandssprospekt, indeholder prospektet et resumé med de nøgleoplysninger, som detailinvestorer har brug for til at forstå arten af og de risici, der knytter sig til udstederen, værdipapirerne og, hvor det er relevant, garanten, og som skal læses sammen med de øvrige dele af prospektet.
- c) Tredjelandets love, forskrifter og administrative bestemmelser om civilretligt ansvar finder anvendelse på de personer, der er ansvarlige for oplysningerne i prospektet, herunder som minimum udstederen eller dennes administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, udbyderen, den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, og, hvor det er relevant, garanten.

- d) Tredjelandets retligt bindende krav præciserer tredjelandets prospekts gyldighed og forpligtelsen til at supplere tredjelandetsprospektet, hvis en væsentlig ny omstændighed, væsentlig fejl eller væsentlig unøjagtighed i oplysningerne i prospektet kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, samt betingelserne for, at investorer kan udøve deres tilbagetrækningsret i et sådant tilfælde.
- e) Tredjelandets tilsynsmæssige rammer for kontrol og godkendelse af tredjelandetsprospekter og ordningerne for offentliggørelse af tredjelandetsprospekter har en tilsvarende virkning som bestemmelserne i artikel 20 og 21.

Kommissionen kan gøre anvendelsen af en sådan gennemførelsesretsakt betinget af, at et tredjeland faktisk og vedvarende overholder alle krav, der er fastsat i den pågældende gennemførelsesretsakt.

6. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 44 med henblik på at supplere denne forordning ved yderligere at præcisere de kriterier, der er omhandlet i stk. 5."

23) Artikel 30 ændres således:

a) Stk. 1 affattes således:

"1. Med henblik på artikel 29 og, når det skønnes nødvendigt, med henblik på artikel 28 indgår ESMA samarbejdsordninger med tilsynsmyndighederne i tredjelande om udveksling af oplysninger mellem ESMA og de pågældende tredjelandes tilsynsmyndigheder og om håndhævelse i tredjelande af de forpligtelser, der følger af denne forordning, medmindre tredjelandet i henhold til en delegeret retsakt som omhandlet i artikel 9, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2015/849^{*4} er opført på den liste over jurisdiktioner med strategiske mangler i deres nationale ordninger for bekæmpelse af hvidvask af penge og finansiering af terrorisme, der i væsentlig grad truer Unionens finansielle system. Disse samarbejdsordninger skal sikre en effektiv udveksling af oplysninger, som gør det muligt for de kompetente myndigheder at udøve deres funktioner i henhold til denne forordning.

^{*4} Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2015/849 af 20. maj 2015 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvask af penge eller finansiering af terrorisme, om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF samt Kommissionens direktiv 2006/70/EF (EUT L 141 af 5.6.2015, s. 73)."

b) Stk. 2 udgår.

c) Stk. 3 og 4 affattes således:

"3. ESMA kan kun indgå samarbejdsordninger om udveksling af oplysninger med tilsynsmyndigheder i tredjelande, hvis de videregivne oplysninger er omfattet af en tavshedspligt, som mindst svarer til den, der er fastsat i artikel 35. En sådan udveksling af oplysninger skal ske med henblik på kompetente myndigheders varetagelse af deres opgaver.

4. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 44 med henblik på at supplere denne forordning ved at fastsætte minimumsindholdet af de samarbejdsordninger, der er omhandlet i stk. 1, og modellen for det dokument, der skal anvendes til sådanne samarbejdsordninger."

- 24) Artikel 38, stk. 1, første afsnit, litra a), affattes således:
- "a) overtrædelser af artikel 3, 5 og 6, artikel 7, stk. 1-11 og stk. 12b, artikel 8-10, artikel 11, stk. 1 og 3, artikel 14b, stk. 1, artikel 15a, stk. 1, artikel 16, stk. 1, 2 og 3, artikel 17 og 18, artikel 19, stk. 1-3, artikel 20, stk. 1, artikel 21, stk. 1-4 og stk. 7-11, artikel 22, stk. 2-5, artikel 23, stk. 1, 2, 3, 4a og 5, og artikel 27".
- 25) Artikel 40, stk. 2, affattes således:
- "Med henblik på artikel 20 gælder klageadgangen også, hvis den kompetente myndighed hverken har truffet en afgørelse om at godkende eller afvise en ansøgning om godkendelse eller har fremsat anmodning om ændringer eller supplerende oplysninger i forbindelse med ansøgningen inden for fristerne i artikel 20, stk. 2, 3, 6 og 6b."
- 26) Artikel 44 ændres således:
- a) Stk. 2 og 3 affattes således:
- "2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 1, stk. 7, artikel 9, stk. 14, artikel 13, stk. 1 og 2, artikel 16, stk. 5, artikel 20, stk. 11, artikel 29, stk. 6, og artikel 30, stk. 4, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 20. juli 2017.
3. Den i artikel 1, stk. 7, artikel 9, stk. 14, artikel 13, stk. 1 og 2, artikel 16, stk. 5, artikel 20, stk. 11, artikel 29, stk. 6, og artikel 30, stk. 4, omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i Den Europæiske Unions Tidende eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft."
- b) Stk. 6 affattes således:
- "6. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 1, stk. 7, artikel 9, stk. 14, artikel 13, stk. 1 og 2, artikel 16, stk. 5, artikel 20, stk. 11, artikel 29, stk. 6, og artikel 30, stk. 4, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra underretningen om den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ."
- 27) Artikel 47 ændres således:
- a) Stk. 1, litra a), affattes således:
- "a) de forskellige typer udstedere, navnlig de i artikel 15a, stk. 1, litra a)-d), omhandlede kategorier af personer".
- b) Stk. 2, litra a), affattes således:
- "a) en analyse af, i hvilket omfang oplysningsordningerne i artikel 14b og 15a og det universelle registreringsdokument omhandlet i artikel 9 anvendes i hele Unionen".
- c) Følgende indsættes som stk. 3:

"3. Ud over de krav, der er fastsat i stk. 1 og 2, medtager ESMA følgende oplysninger i den i stk. 1 omhandlede rapport:

- a) en analyse af, i hvilket omfang de undtagelser, der er omhandlet i artikel 1, stk. 4, første afsnit, litra db), og i artikel 1, stk. 5, første afsnit, litra ba), anvendes i hele Unionen, herunder statistikker over de i disse artikler omhandlede dokumenter, der er indgivet til de kompetente myndigheder
- b) statistikker over de universelle registreringsdokumenter, jf. artikel 9, der er indgivet til de kompetente myndigheder."

28) Artikel 47a udgår.

29) Artikel 48, stk. 1 og 2, affattes således:

"1. Senest den 31. december ... [fem år efter datoen for denne ændringsforordnings ikrafttræden] forelægger Kommissionen en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om anvendelsen af denne forordning, i givet fald ledsaget af et lovgivningsforslag.

2. Rapporten skal indeholde en vurdering af bl.a., om prospektresuméet, oplysningsordningerne i artikel 14b og 15a og det universelle registreringsdokument omhandlet i artikel 9 fortsat er hensigtsmæssige i lyset af de forfulgte mål. Rapporten skal indeholde alle følgende oplysninger:

- a) antallet af personers vækstorienterede EU-udstedelsesdokumenter i hver af de kategorier, der er omhandlet i artikel 15a, stk. 1, litra a)-d), og en analyse af udviklingen af hvert antal og af tendenser for så vidt angår markedspladser, som de personer, der har ret til at anvende det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument, vælger
- b) en analyse af, om det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument sikrer en passende balance mellem investorbekyttelse og reduktion af de administrative byrder for de personer, der har ret til at anvende det
- c) antallet af godkendte EU-opfølgingsprospekter og en analyse af udviklingen i dette antal
- d) en analyse af, om EU-opfølgingsprospektet sikrer en passende balance mellem investorbekyttelse og reduktion af den administrative byrde for de personer, der har ret til at anvende det
- e) omkostningerne ved at udarbejde og få godkendt et EU-opfølgingsprospekt og et vækstorienteret EU-udstedelsesdokument sammenlignet med de løbende omkostninger til udarbejdelse og godkendelse af et standardprospekt sammen med en angivelse af de samlede økonomiske besparelser, der er opnået, og for hvilke omkostninger kan reduceres yderligere for både EU-opfølgingsprospektet og det vækstorienterede EU-udstedelsesdokument
- f) en analyse af, om dokumentet i bilag IX skaber den rette balance mellem investorbekyttelse og reduktion af den administrative byrde for de personer, der har ret til at anvende det."

30) Følgende tilføjes som artikel 50:

"Artikel 50

Overgangsbestemmelser

1. Artikel 14 i forordning (EU) 2017/1129, som finder anvendelse den ... [datoen for denne ændringsforordnings ikrafttræden minus en dag] finder fortsat anvendelse på prospekter, der er udarbejdet i overensstemmelse med nævnte artikel 14 og godkendt før denne dato, indtil udløbet af deres gyldighed.

2. Artikel 15 i forordning (EU) 2017/1129, som finder anvendelse den ... [datoen for denne ændringsforordnings ikrafttræden minus en dag], finder fortsat anvendelse på EU-vækstprospekter, der er godkendt før denne dato, indtil udløbet af deres gyldighed."

- 31) Bilag I-V erstattes af teksten i bilag I til nærværende forordning.
- 32) Bilag Va udgår.
- 33) Teksten i bilag II til nærværende forordning indsættes som bilag VII-IX.

Artikel 2

Ændring af forordning (EU) nr. 596/2014

I forordning (EU) nr. 596/2014 foretages følgende ændringer:

- 34) I artikel 5 foretages følgende ændringer:
 - a) Stk. 1, litra b), affattes således:

"b) handleerne indberettes som en del af tilbagekøbsprogrammet til markedspladsens kompetente myndighed i overensstemmelse med stk. 3 og efterfølgende offentliggøres i samlet form".
 - b) Stk. 3 affattes således:

"3. For at kunne være omfattet af undtagelsen i stk. 1 skal udstederen indberette alle transaktioner i forbindelse med tilbagekøbsprogrammet til den kompetente myndighed på det mest relevante marked med hensyn til likviditet, jf. artikel 26, stk. 1, i forordning (EU) nr. 600/2014. Den modtagende kompetente myndighed fremsender efter anmodning oplysningerne til de kompetente myndigheder på den markedsplads, hvor aktierne er optaget til handel og handles."
- 35) Artikel 7, stk. 1, litra d), affattes således:

"d) viden, som formidles af en kunde eller af andre personer, der handler på kundens vegne, eller viden, der er kendt i kraft af forvaltningen af en "proprietary account" eller en forvaltet fond, og som vedrører endnu ikke udførte handelsordrer, som er præcis, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere udstedere eller et eller flere finansielle instrumenter, og som, hvis den blev offentliggjort, mærkbart ville kunne påvirke kursen på disse finansielle instrumenter, kursen på relaterede spotkontrakter vedrørende råvarer eller på de afledte finansielle instrumenter."
- 36) Artikel 11 ændres således:
 - a) I stk. 1 affattes indledningen således:

"En markedssondering indebærer kommunikation af oplysninger forud for offentliggørelsen af en eventuel transaktion til én eller flere potentielle investorer med henblik på at vurdere potentielle investorers interesse i en mulig transaktion og de vilkår, der knytter sig hertil, såsom den potentielle størrelsesorden og kursfastsættelse, af:".
 - b) Stk. 4 affattes således:

"4. En markedsdeltager kan vælge at opfylde alle følgende betingelser:

- a) at have indhentet samtykke fra den person, der er modtager af markedssonderingen
- b) at have oplyst den person, der er modtager af markedssonderingen, om, at det er forbudt for vedkommende at udnytte denne viden eller forsøge at bruge denne viden ved for egen eller for tredjemands regning at erhverve eller afhænde, direkte eller indirekte, finansielle instrumenter, som denne viden vedrører
- c) at have oplyst den person, der er modtager af markedssonderingen, om, at det er forbudt for vedkommende at udnytte denne viden eller forsøge at udnytte denne viden ved at annullere eller ændre en handelsordre, som allerede er afgivet, på et finansielt instrument, som denne viden vedrører
- d) at have oplyst den person, der er modtager af markedssonderingen, om, at vedkommende ved at give samtykke til at modtage denne viden samtidig er forpligtet til at holde denne viden fortrolig
- e) at have udarbejdet og ajourført en optegnelse over alle oplysninger, som er videregivet til den person, der er modtager af markedssonderingen, herunder oplysninger videregivet i henhold til litra a)-d), og identiteten af de potentielle investorer, som oplysningerne er videregivet til, herunder, men ikke begrænset til, de juridiske og fysiske personer, der handler på vegne af den potentielle investor, samt dato og tidspunkt for hver videregivelse
- f) at have forelagt optegnelsen for den kompetente myndighed efter anmodning herom.

Hvis alle disse betingelser er opfyldt, anses markedsdeltageren for at have videregivet intern viden, der er tilvejebragt i forbindelse med en markedssondering som led i den normale udøvelse af en persons arbejde, erhverv eller opgaver, med henblik på artikel 10, stk. 1."

c) Stk. 5 udgår.

d) Stk. 6 og 7 affattes således:

6. Når viden, der er videregivet i forbindelse med en markedssondering i henhold til stk. 4, ophører med at være intern viden ifølge den videregivende markedsdeltagers vurdering, skal den markedsdeltager, der videregiver viden, hurtigst muligt oplyse modtageren herom. Denne forpligtelse gælder ikke i tilfælde, hvor oplysningerne er offentliggjort på anden måde.

Den markedsdeltager, der videregiver viden, skal føre en fortegnelse over oplysninger, der er videregivet i henhold til dette stykke, og skal på anmodning forelægge den for den kompetente myndighed.

7. Uanset denne artikel vurderer den person, der er modtager af markedssonderingen, for sig selv, om vedkommende er i besiddelse af intern viden."

37) Artikel 13, stk. 12, litra d), affattes således:

"d) markedsoperatøren eller det investeringsselskab, der driver SMV-vækstmarkedet, bekræfter skriftligt over for udstederen, at den pågældende operatør/det pågældende selskab har modtaget en kopi af likviditetsaftalen."

38) Artikel 17 ændres således:

a) Stk. 1, første afsnit, affattes således:

"En udsteder offentliggør hurtigst muligt intern viden, der direkte vedrører denne udsteder. Dette krav finder ikke anvendelse på mellemtrin i en langvarig proces som omhandlet i artikel 7, stk. 2 og 3, når disse trin vedrører frembringelse af en række forhold eller en hændelse."

b) Som stk. 1a og 1b indsættes:

"1a. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage en delegeret retsakt med henblik på om nødvendigt at opstille og revidere en ikkeudtømmende liste over relevante oplysninger og for hver oplysning det tidspunkt, hvor udstederen med rimelighed kan forventes at offentliggøre dem.

1b. En udsteder sikrer fortroligheden af den viden, der opfylder kriterierne for intern viden i artikel 7, indtil denne viden offentliggøres i henhold til stk. 1. Hvis fortroligheden af denne interne viden ikke længere er sikret, skal udstederen offentliggøre denne interne viden så hurtigt som muligt."

c) Stk. 4 affattes således:

"4. En udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, forudsat at alle de følgende betingelser er opfyldt:

- a) Øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter.
- b) Den interne viden, som udstederen agter at udsætte offentliggørelsen af, opfylder følgende betingelser:
 - i) Den adskiller sig ikke væsentligt fra udstederens tidligere offentlige bekendtgørelse om det spørgsmål, som den interne viden vedrører.
 - ii) Den vedrører ikke det faktum, at udsteders finansielle mål sandsynligvis ikke vil blive opfyldt, når sådanne mål tidligere er blevet bekendtgjort offentligt.
 - iii) Den er ikke i modstrid med markedets forventninger, når sådanne forventninger er baseret på signaler, som udsteder tidligere har sendt til markedet, herunder interview, roadshows eller andre former for kommunikation, som udstederen har tilrettelagt, eller som formidles med dennes godkendelse.
- c) Udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter er i stand til at sikre disse oplysningers fortrolighed.

Hvis en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter har til hensigt at udsætte offentliggørelsen af intern viden i henhold til dette stykke, skal den pågældende underrette den i stk. 3 specificerede kompetente myndighed om sin hensigt om at udsætte offentliggørelsen af denne viden og forelægge en skriftlig redegørelse for, hvordan betingelserne fastsat i dette stykke er opfyldt, umiddelbart efter at beslutningen om at udsætte afgørelsen er truffet."

d) I stk. 5 affattes indledningen således:

"En udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut, eller en udsteder, der er moderselskab eller tilknyttet selskab i et sådant institut, kan på eget ansvar udsætte offentliggørelsen af intern viden, herunder viden, som

vedrører et midlertidigt likviditetsproblem, og navnlig behovet for at modtage midlertidig likviditetsstøtte fra en centralbank eller en långiver i sidste instans, hvis alle følgende betingelser er opfyldt:"

e) Stk. 7, andet afsnit, affattes således:

"Dette stykke omfatter situationer, hvor et rygte udtrykkeligt vedrører interne oplysninger, hvis offentliggørelse er udsat i overensstemmelse med betingelserne i stk. 4 eller 5, når dette rygte er tilstrækkeligt præcist og pålideligt til at indikere, at fortroligheden af disse oplysninger ikke længere kan sikres."

f) Stk. 11 affattes således:

"11. ESMA udsteder retningslinjer med henblik på etablering af en vejledende og ikkeudtømmende liste over udstederes legitime interesser som omhandlet i stk. 4, litra a)."

39) Artikel 18 ændres således:

a) Stk. 1 affattes således:

"1. Udstedere skal:

- a) udarbejde en liste over alle de personer, der i kraft af deres funktion eller stilling i udstederen regelmæssigt har adgang til intern viden (liste over permanente insidere)
- b) straks ajourføre listen over permanente insidere i overensstemmelse med stk. 4, og
- c) forelægge listen over permanente insidere for den kompetente myndighed så hurtigt som muligt efter anmodning herom."

b) Som stk. 1a og 1b indsættes:

"1a. Enhver person, der handler på vegne af udstederen eller for dennes regning, skal udarbejde sin egen liste over alle de personer, der har adgang til intern viden, som direkte vedrører den pågældende udsteder. Stykke 1, litra b) og c), finder anvendelse.

1b. Uanset stk. 1, og hvis det er begrundet i særlige hensyn til den nationale markedsintegritet, kan medlemsstaterne kræve, at udstedere, hvis værdipapirer har været optaget til handel på et reguleret marked i mindst fem år, udarbejder en liste over alle de personer, der har adgang til intern viden, og som arbejder for dem i henhold til en ansættelseskontrakt eller på anden måde udfører opgaver, hvorigennem de har adgang til intern viden, herunder rådgivere, revisorer eller kreditvurderingsbureauer (fuldstændig insiderliste). Stykke 1, litra b) og c), finder anvendelse."

c) Stk. 2, første afsnit, affattes således:

"Udstedere eller personer, der handler på deres vegne eller for deres regning, skal anmode de personer, der er opført på insiderlisten, om at anerkende deres juridiske og lovgivningsmæssige pligter på et varigt medium. Personer, der er opført på insiderlisten, skal uden unødigt forsinkelse anerkende deres juridiske og lovgivningsmæssige pligter på et varigt medium."

d) Stk. 6 udgår.

e) Stk. 9 affattes således:

"9. ESMA reviderer de gennemførelsesmæssige tekniske standarder for det forenkede format af insiderlisterne for udstedere, der er optaget til handel på SMV-vækstmarkeder, for at udvide anvendelsen af et sådant format til alle insiderlister, der er omhandlet i stk. 1, 1a og 1b.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [ni måneder efter datoen for denne forordnings anvendelse/ikrafttræden].

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

40) Artikel 19 ændres således:

a) Stk. 8 og 9 affattes således:

"8. Stk. 1 finder anvendelse på alle efterfølgende transaktioner, når der er nået et samlet beløb på 20 000 EUR inden for et kalenderår. Tærsklen på 20 000 EUR beregnes ved at sammenlægge alle de i stk. 1 omhandlede transaktioner uden modregning.

9. En kompetent myndighed kan beslutte at hæve den i stk. 8 fastsatte tærskel til 50 000 EUR og skal forud for anvendelsen heraf underrette ESMA om sin beslutning om at indføre en højere tærskel samt om begrundelsen herfor med særlig henvisning til markedsvilkårene. ESMA offentliggør på sit websted listen over de gældende tærskler i henhold til denne artikel samt de begrundelser, de kompetente myndigheder har givet for disse tærskler."

b) Stk. 12 affattes således:

"12. Med forbehold af artikel 14 og 15 kan en udsteder tillade en person med ledelsesansvar hos udstederen at handle eller foretage transaktioner for egen regning eller for tredjemands regning i en lukket periode som omhandlet i stk. 11:

- a) efter afgørelse fra sag til sag grundet foreliggende særlige omstændigheder, som f.eks. alvorlige økonomiske vanskeligheder, der nødvendiggør et øjeblikkeligt aktiesalg, eller
- b) grundet karakteren af den involverede handel, når det drejer sig om transaktioner under eller i forbindelse med en medarbejderaktie eller opsparingsordninger og medarbejderordninger vedrørende andre finansielle instrumenter end aktier, kvalifikation til eller ret til andel i aktier og kvalifikation til eller ret til andre finansielle instrumenter end aktier eller transaktionsoverskud, når der ikke ændres på den egentlige ejers ret til det pågældende værdipapir, eller
- c) hvis disse transaktioner eller handelsaktiviteter ikke indebærer aktive investeringsbeslutninger fra personen med ledelsesansvar eller er et resultat af eksterne faktorer eller tredjeparter, eller hvis udøvelsen af derivater er baseret på forud fastsatte vilkår."

41) Artikel 23, stk. 2, litra g), affattes således:

- "g) at kræve at få udleveret optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelse over datatrafik hos investeringsselskaber, kreditinstitutter eller finansieringsinstitutter samt benchmarkadministratorer eller tilsynsbelagte stillere".

42) Artikel 25 ændres således:

a) Følgende indsættes som stk. 1a:

"1a. ESMA skal støtte og koordinere samarbejdet og udvekslingen af oplysninger mellem kompetente myndigheder og tilsynsmyndigheder i andre medlemsstater og tredjelande. Når sagens karakter berettiger hertil, og efter anmodning fra den kompetente myndighed, bidrager ESMA til den kompetente myndigheds undersøgelse af sagen."

b) Stk. 6, andet afsnit, affattes således:

"En anmodende kompetent myndighed kan underrette ESMA om enhver anmodning som omhandlet i første afsnit. ESMA kan i tilfælde af en kontrol eller undersøgelse med grænseoverskridende konsekvenser beslutte at varetage samordningen i forbindelse hermed."

43) Følgende indsættes som artikel 25a og 25b:

"Artikel 25a

Mekanisme til udveksling af ordrebogsdata

1. De kompetente myndigheder, der fører tilsyn med markedspladser, som har en betydelig grænseoverskridende dimension, skal senest [12 måneder efter datoen for denne forordnings ikrafttræden] oprette en mekanisme, der muliggør løbende og rettidig udveksling af ordrebogsdata som omhandlet i stk. 2, der indsamles fra disse markedspladser i overensstemmelse med artikel 25 i forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår instrumenter, som handles på et sådant marked. De kompetente myndigheder kan uddelegere oprettelsen af mekanismen til ESMA.

Hvis en kompetent myndighed indgiver en anmodning om data i henhold til stk. 2, fremlægger den anmodede kompetente myndighed disse data rettidigt og senest 1 kalenderdag efter datoen for anmodningen. En kompetent myndigheds anmodning om løbende indsamlede data kan indgives for et bestemt sæt instrumenter.

2. En kompetent myndighed kan indhente ordrebogsdata fra en markedsplads med en grænseoverskridende dimension, når myndigheden er den kompetente myndighed for det mest relevante marked, jf. artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014, for følgende finansielle instrumenter:

- a) aktier
- b) obligationer
- c) futures.

3. En medlemsstat kan beslutte, at dens kompetente myndighed deltager i den mekanisme, der er oprettet i henhold til stk. 1, selv om ingen af markedspladserne under denne kompetente myndigheds tilsyn har en væsentlig grænseoverskridende dimension. En sådan beslutning meddeles ESMA, som offentliggør den på sit websted.

Hvis en kompetent myndighed ikke er en del af den mekanisme, der er oprettet i henhold til stk. 1, skal den stadig efterkomme en anmodning om løbende udveksling af ordrebogsdata i henhold til artikel 25 rettidigt og senest fem kalenderdage efter datoen for anmodningen.

4. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilkken mekanisme der er hensigtsmæssig til udveksling af ordrebogsdata. I de gennemførelsesmæssige tekniske standarder fastsættes navnlig de

operationelle ordninger, der skal sikre hurtig videregivelse af oplysninger mellem de kompetente myndigheder.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [ni måneder efter datoen for denne forordnings anvendelse/ikrafttræden].

Kommissionen tillægges beføjelse til at supplere denne forordning ved at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

5. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter med henblik på at opstille en liste over udpegede markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmissbrug, idet den som minimum tager hensyn til den markedsandel, som markedspladserne på listen har. Kommissionen tager listen op til revision mindst hvert fjerde år.

6. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 35 med henblik på at ændre stk. 2 ved at ajourføre de finansielle instrumenter under hensyntagen til udviklingen på de finansielle markeder og de kompetente myndigheders kapacitet til at behandle data om disse finansielle instrumenter.

Artikel 25b

Samarbejdsplatforme

1. ESMA kan på eget initiativ eller efter anmodning fra en eller flere kompetente myndigheder oprette og koordinere en samarbejdsplatform i tilfælde af betænkeligheder med hensyn til markedsintegriteten eller markedernes funktion.

2. Uden at det berører artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010, forelægger de relevante kompetente myndigheder efter anmodning fra ESMA alle nødvendige oplysninger rettidigt.

3. Hvis to eller flere kompetente myndigheder på en samarbejdsplatform er uenige om proceduren for eller indholdet af en foranstaltning, der skal træffes, eller manglende handling, kan ESMA efter anmodning fra en relevant kompetent myndighed eller på eget initiativ bistå de kompetente myndigheder med at nå til enighed i overensstemmelse med artikel 19, stk. 1, i forordning (EU) nr. 1095/2010.

ESMA kan også beslutte at indlede og koordinere kontrolbesøg på stedet. ESMA opfordrer den kompetente myndighed i hjemlandet samt andre relevante kompetente myndigheder på samarbejdsplatformen til at deltage i disse kontrolbesøg på stedet.

ESMA kan også oprette en samarbejdsplatform i fællesskab med ACER og de offentlige organer, der overvåger engrosmarkederne for råvarer, hvis bekymringerne vedrørende markedsintegriteten og markedernes gode funktion påvirker både finans- og spotmarkederne."

44) Artikel 28 udgår.

45) Artikel 29 affattes således:

"Artikel 29

Videregivelse af personoplysninger til tredjelande

1. En medlemsstats kompetente myndighed kan videregive personoplysninger til et tredjeland, forudsat at kravene i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU)

2016/679^{*7} er opfyldt, og udelukkende med udgangspunkt i enkeltsager. De kompetente myndigheder skal sikre sig, at denne videregivelse er nødvendig med henblik på denne forordning, og at tredjelandet ikke videregiver oplysningerne til et andet tredjeland, medmindre der er givet udtrykkelig skriftlig tilladelse dertil, og at tredjelandet overholder de betingelser, der er fastsat af medlemsstatens kompetente myndighed.

2. De kompetente myndigheder i en medlemsstat må kun videregive personoplysninger, der er modtaget fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat, til en tilsynsmyndighed i et tredjeland, hvis den kompetente myndighed i den berørte medlemsstat har fået en udtrykkelig tilladelse fra den kompetente myndighed, der overførte oplysningerne, og forudsat at oplysningerne i givet fald videregives udelukkende til de formål, til hvilke denne kompetente myndighed har givet sin tilladelse."

^{*7} Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 af 27. april 2016 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger og om ophævelse af direktiv 95/46/EF (den generelle forordning om databeskyttelse) (EUT L 119 af 4.5.2016, s. 1)."

46) Artikel 30 ændres således:

a) Stk. 2 ændres således:

i) Litra e)-g) affattes således:

- "e) et midlertidigt forbud for en person med ledelsesansvar i et investeringsselskab eller en anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig for overtrædelsen, mod at varetage ledelsesfunktioner i investeringsselskaber. Dette forbud gælder også benchmarkadministratorer eller tilsynsbelagte stillere
- f) i tilfælde af gentagne overtrædelser af artikel 14 eller 15, et permanent forbud for en person med ledelsesansvar i et investeringsselskab eller en anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig for overtrædelsen, mod at varetage ledelsesfunktioner i investeringsselskaber. Dette forbud gælder også benchmarkadministratorer eller tilsynsbelagte stillere
- g) et midlertidigt forbud for en person med ledelsesansvar i et investeringsselskab eller en anden fysisk person, der anses for at være ansvarlig for overtrædelsen, mod at handle for egen regning. Dette forbud gælder også benchmarkadministratorer eller tilsynsbelagte stillere".

ii) Litra j) affattes således:

- "j) for juridiske personer, maksimale administrative bøder på mindst:
 - i) for overtrædelser af artikel 14 og 15: 15 % af den juridiske persons samlede årsomsætning i henhold til det seneste regnskab, som ledelsesorganet har godkendt, eller 15 000 000 EUR eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014
 - ii) for overtrædelser af artikel 16: 2 % af den juridiske persons samlede årsomsætning i henhold til det seneste regnskab, som ledelsesorganet har godkendt, eller 2 500 000 EUR eller i

medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014

- iii) for overtrædelser af artikel 17: 2 % af den juridiske persons samlede årsomsætning i henhold til det seneste regnskab, som ledelsesorganet har godkendt. I stedet for minimumsbeløbet baseret på den samlede årsomsætning kan de kompetente myndigheder undtagelsesvis pålægge administrative sanktioner på mindst 2 500 000 EUR eller, hvis den juridiske person er en SMV, 1 000 000 EUR eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, de tilsvarende værdier i national valuta den 2. juli 2014, hvis de vurderer, at beløbet for den administrative sanktion baseret på den samlede årsomsætning ville være uforholdsmæssig lavt i lyset af de omstændigheder, der er omhandlet i artikel 31, stk. 1, litra a), b), d), e), f), g) og h)
- iv) for overtrædelser af artikel 18 og 19: 0,8 % af den juridiske persons samlede årsomsætning i henhold til det seneste regnskab, som ledelsesorganet har godkendt. I stedet for minimumsbeløbet baseret på den samlede årsomsætning kan de kompetente myndigheder undtagelsesvis pålægge administrative sanktioner på mindst 100 000 EUR eller, hvis den juridiske person er en SMV, 400 000 EUR eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, de tilsvarende værdier i national valuta den 2. juli 2014, hvis de vurderer, at beløbet for den administrative sanktion baseret på den samlede årsomsætning ville være uforholdsmæssig lavt i lyset af de omstændigheder, der er omhandlet i artikel 31, stk. 1, litra a), b), d), e), f), g) og h)
- v) for overtrædelser af artikel 20: 0,8 % af den juridiske persons samlede årsomsætning i henhold til det seneste regnskab, som ledelsesorganet har godkendt, eller 1 000 000 EUR eller i medlemsstater, der ikke har euroen som valuta, den tilsvarende værdi i national valuta den 2. juli 2014."

b) Som stk. 4 tilføjes:

"4. I denne artikel forstås ved "små og mellemstore virksomheder" eller "SMV'er" mikrovirksomheder eller små eller mellemstore virksomheder som defineret i artikel 2 i bilaget til Kommissionens henstilling 2003/361/EF^{*8}.

^{*8} Kommissionens henstilling 2003/361/EF af 6. maj 2003 om definitionen af mikrovirksomheder, små og mellemstore virksomheder (EUT L 124 af 20.5.2003, s. 36)."

47) Artikel 31, stk. 1, affattes således:

"1. Medlemsstaterne skal ved fastsættelsen af arten og niveauet af administrative sanktioner sikre, at de kompetente myndigheder tager højde for alle relevante omstændigheder for at iværksætte forholdsmæssige sanktioner, herunder hvor det er relevant:

- a) overtrædelsens grovhed og varighed
- b) den for overtrædelsen ansvarlige persons grad af ansvar

- c) den for overtrædelsen ansvarlige persons finansielle styrke, f.eks. med udgangspunkt i en juridisk persons samlede omsætning eller en fysisk persons personlige årsindkomst
 - d) den for overtrædelsen ansvarlige persons fortjeneste eller undgåede tab, såfremt dette kan beregnes
 - e) den for overtrædelsen ansvarlige persons vilje til at samarbejde med den kompetente myndighed, uden at det berører kravet om tilbagebetaling af den pågældende persons opnåede fortjeneste eller undgåede tab
 - f) tidligere overtrædelser begået af den for overtrædelsen ansvarlige person
 - g) foranstaltninger, som den for overtrædelsen ansvarlige person træffer for at forhindre en gentagelse heraf, og
 - h) overlapning af strafferetlige og administrative procedurer og sanktioner for samme overtrædelse mod den ansvarlige person."
- 48) Artikel 35 ændres således:
- a) Stk. 2 og 3 affattes således:

"2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 6, stk. 5 og 6, artikel 12, stk. 5, artikel 17, stk. 1, andet afsnit, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, artikel 19, stk. 13 og 14, artikel 25a, stk. 6, og artikel 38, tillægges Kommissionen for en periode på fem år fra den 31. december 20XX. Kommissionen udarbejder senest ni måneder inden udløbet af femårsperioden en rapport om delegationen af beføjelser. Delegationen af beføjelser forlænges stiltiende for perioder af samme varighed, medmindre Europa-Parlament eller Rådet modsætter sig en sådan forlængelse senest tre måneder inden udløbet af hver periode.

3. Den i artikel 6, stk. 5 og 6, artikel 12, stk. 5, artikel 17, stk. 1, andet afsnit, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, artikel 19, stk. 13 og 14, artikel 25a, stk. 6, og artikel 38 omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende* eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft."
 - b) Stk. 5 affattes således:

"5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 6, stk. 5 eller 6, artikel 12, stk. 5, artikel 17, stk. 1, andet afsnit, artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, artikel 17, stk. 3, artikel 19, stk. 13 eller 14, artikel 25a, stk. 5, artikel 25a, stk. 6, eller artikel 38 træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ."
- 49) I artikel 38, første afsnit, foretages følgende ændringer:
- a) Indledningen affattes således:

"Senest [fem år efter denne ændringsforordnings ikrafttræden] forelægger Kommissionen en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om gennemførelsen af denne forordning, om nødvendigt sammen med et lovgivningsmæssigt forslag om ændring af den. Rapporten skal bl.a. vurdere:".

b) Litra d) affattes således:

"d) funktionen af den grænseoverskridende mekanisme for tilsyn med ordrebøger i forbindelse med markedsmissbrug, herunder anbefalinger til håndhævelse af en sådan mekanisme og".

Artikel 3

Ændring af forordning (EU) nr. 600/2014

I artikel 25 i forordning (EU) nr. 600/2014 foretages følgende ændringer:

50) Stk. 2 affattes således:

"2. Operatøren af en markedsplads stiller de relevante oplysninger om alle ordrer med finansielle instrumenter, som bekendtgøres gennem deres systemer, til rådighed for den kompetente myndighed i mindst fem år. Markedspladsens kompetente myndighed kan løbende anmode om disse data. Fortegnelserne skal indeholde de relevante oplysninger, som udgør kendetegnene ved ordren, herunder kendetegn, som forbinder en ordre med den eller de udførte transaktioner, som hidrører fra denne ordre, og detaljerne heri skal indberettes i overensstemmelse med artikel 26, stk. 1 og 3. ESMA fremmer og koordinerer de kompetente myndigheders adgang til oplysninger i henhold til dette stykke."

51) Stk. 3 affattes således:

"3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de detaljer og formater, som ikke er omhandlet i artikel 26, vedrørende de relevante ordredata, der skal gemmes i henhold til stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest [ni måneder efter datoen for denne forordnings ikrafttræden].

Kommissionen tillægges beføjelse til at supplere denne forordning ved at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

Artikel 4

Ikrafttræden og anvendelsesdato

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 1, nr. 6), litra b) og c), og artikel 2, nr. 38), litra a), anvendes fra den [12 måneder efter ikrafttrædelsesdatoen].

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.
Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

På Europa-Parlamentets vegne

Formand

På Rådets vegne

Formand