

U 44/2018 rd

Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag (*förordning om notering av små och medelstora företag*)

På grundval av 96 § 2 mom. i grundlagen skickas till riksdagen Europeiska kommissionens förslag av den 24 maj 2018 till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag samt en promemoria om förslaget.

Helsingfors den 27 juni 2018

Finansminister Petteri Orpo

Lagstiftningsråd Janne Häyrynen

FINANSMINISTERIET

PROMEMORIA
13.6.2018

EU/2018/1165

FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING OM ÄNDRING AV FÖRORDNINGARNA (EU) NR 596/2014 OCH (EU) 2017/1129 VAD GÄLLER FRÄMJANDE AV ANVÄNDNING AV TILLVÄXTMARKNADER FÖR SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG

1 Allmänt

Europeiska kommissionen presenterade den 24 maj 2018 med ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningarna (EU) nr 596/2014 och (EU) 2017/1129 vad gäller främjande av användning av tillväxtmarknader för små och medelstora företag (*förordning om notering av små och medelstora företag*) (COM(2018) 331 final).

Förslaget till förordning har lämnats in för behandling av Europaparlamentet och rådet i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet och för godkännande i medbeslutandeförfarande. Behandlingen av förslaget i rådet inleds senast hösten 2018.

2 Förslagets syfte och bakgrund

Syftet med förslaget är att gynna och fördjupa den gemensamma marknaden ytterligare. Förslaget är en central del av de åtgärder som gäller EU:s kapitalmarknadsunion. Väsentliga resultat för att underlätta tillgången på finansiering för små och medelstora företag har redan åstadkommit, till exempel förenklade regler om prospekt. I januari 2018 trädde även bestämmelser som ska tillämpas på tillväxtmarknader för små och medelstora företag i kraft. Syftet med dem är att främja tillgången på marknadsbaserad finansiering för små och medelstora företag. Enligt kommissionen återstår det dock mycket att göra: antalet börsintroduktioner av små och medelstora företag är numera hälften mindre än under åren 2006—2007.

Syftet med det förslag som nu presenteras är göra det enklare och förmånligare för små och medelstora företag i EU att få marknadsbaserad finansiering så att de kan expandera. Det är viktigt att sporra tillväxten för små och medelstora företag med olika förslag till reglering, eftersom små och medelstora företag är väldigt viktiga frambringare av tillväxt och arbetsplatser. Syftet med det förslag som lämnats är bland annat att minska onödiga kostnader och administrativa bördor som efterlevnaden av bestämmelserna medför för små och medelstora företag, när de försöker börsnotera sig och emittera värdepapper på nya typer av tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Målet är också att förbättra likviditeten för offentligt noterade små och medelstora företags aktier. Förbättring av marknadslikviditeten ger de små och medelstora företagen bättre möjligheter att locka allt fler investerare. Tack vare nya regler är det möjligt att på ett mera proportionerligt sätt stödja noteringen av små och medelstora företag och samtidigt säkra investerarskyddet och marknadsintegriteten.

3 Förslagets huvudsakliga innehåll

3.1 Förslag till ändring av marknadsmissbruksförordningen - artikel 1

3.1.1 Undantag för marknadssondering

I samband med emittering av obligationer som riktar sig till kvalificerade investerare föreslås det att ett undantag ska beviljas i fråga om tillämpningen av systemet för marknadssondering.

Kommissionen föreslår en ändring av reglerna för marknadssondering (*market sounding*) i *artikel 11* i marknadsmissbruksförordningen. Syftet med ändringen är att främja utvecklingen av obligationsmarknader för privata placeringar. För närvarande kan en privat placering av obligationer hos kvalificerade investerare omfattas av reglerna för marknadssondering. Detta är fallet eftersom en sådan emission möjligen kan påverka kreditvärdigheten för en emittent som redan har värdepapper upptagna till handel på en handelsplats och därför kan utgöra insiderinformation.

Denna tekniska ändring av artikel 11 i marknadsmissbruksförordningen kommer att syfta till att klargöra att meddelande av information till potentiella kvalificerade investerare med vilka alla villkor för en privat placerad obligationstransaktion förhandlas inte kommer att omfattas av reglerna för marknadssondering. Detta undantag kommer att vara tillgängligt när i) den emittent som planerar en privat placering av obligationer redan har sina aktierelaterade eller icke aktierelaterade finansiella instrument upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, och ii) ifall ett alternativt förfarande för särbehandling i form av särskild information (till exempel sekretessavtal) har inrättats, genom vilket potentiella kvalificerade investerare tillstår de regleringsrelaterade skyldigheter som hänger samman med tillgång till insiderinformation.

3.1.2 Avtal om tillhandahållande av likviditet för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag

Enligt ändringarna av *artikel 13* i marknadsmissbruksförordningen kommer emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag att ha möjlighet att ingå ett "avtal om tillhandahållande av likviditet" med en finansiell mellanhand för att förbättra likviditeten för emittentens aktier. Detta kommer att tillåtas även om den nationella behöriga myndighet där tillväxtmarknaden för små och medelstora företag är belägen inte har inrättat någon godtagen marknadspraxis för avtal om tillhandahållande av likviditet i enlighet med artikel 13 i marknadsmissbruksförordningen.

Denna möjlighet kommer att vara beroende av tre villkor: i) Avtalet om tillhandahållande av likviditet ska uppfylla de villkor som fastställs i artikel 13.2 och i de tekniska standarder för genomförande som ska tas fram av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (nedan ESMA). ii) Den som tillhandahåller likviditet ska vara ett värdepappersföretag godkänt enligt Mifid II och en marknadsaktör på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag där emittenten har sina aktier upptagna till handel. iii) Marknadsaktören eller värdepappersföretaget som driver verksamheten på tillväxtmarknaden för små och medelstora företag ska informeras om ingåendet av ett avtal om likviditet och instämma i dess villkor. Dessa tre villkor ska alltid vara uppfyllda.

ESMA kommer att ges befogenhet att ta fram tekniska standarder för genomförande som sörjer för en mall för avtal om tillhandahållande av likviditet. I dessa tekniska standarder för genomförande kommer de krav att fastställas som sådana avtal om tillhandahållande av likviditet ska uppfylla för att vara lagliga i alla medlemsstater.

3.1.3 Motivering till uppskjutandet av offentliggörande av insiderinformation

Målet med denna ändring av *artikel 17* i marknadsmissbruksförordningen är att minska de skyldigheter som åläggs emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag när de beslutar att skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation.

Enligt ändringen kommer emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag fortfarande att vara skyldiga att meddela en sådan uppskjutning till den behöriga myndigheten. De kommer dock endast att hållas ansvariga för att motivera uppskjutningen vid begäran från den behöriga myndigheten. Samtidigt undantas alla emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag från kravet att föra en förteckning över utförlig information för att motivera uppskjutningen på löpande basis. Motiveringen kommer att utarbetas i efterhand om emittenten mottar en begäran från den behöriga myndigheten.

3.1.4 Insiderförteckningar

Enligt marknadsmissbruksförordningen (*artikel 18.6*) krävs inte att emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag upprätthåller insiderförteckningar på löpande basis, under förutsättning att i) emittenten vidtar alla rimliga åtgärder för att säkerställa att alla personer med tillgång till insiderinformation är medvetna om de rättsliga skyldigheter som detta för med sig och de sanktioner som är tillämpliga, och ii) att emittenten har möjlighet att på begäran förse den behöriga myndigheten med en insiderförteckning.

Denna ändring föreslås ersätta den nuvarande lättnad som medges genom marknadsmissbruksförordningen för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag genom en mindre betungande ”förteckning över personer som har *permanent* tillgång till insiderinformation”. Innehållet i förteckningen är även meningsfullt för de nationella behöriga myndigheternas utredningar av fall av insiderhandel. Denna ”förteckning över personer som har *permanent* tillgång till insiderinformation” skulle inbegripa alla personer som har *regelbunden* tillgång till insiderinformation med anknytning till emittenten i fråga på grund av sin ställning hos emittenten eller sin befattning. Den föreslagna lättnaden kommer endast att beviljas för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag utan att det påverkar skyldigheterna för de personer som agerar på deras vägnar eller för deras räkning att upprätta, uppdatera och vid begäran förse den behöriga myndigheten med sina egna insiderförteckningar i enlighet med artikel 18.1—18.5.

3.1.5 Transaktioner utförda av personer i ledande ställning

Enligt *artikel 19* i marknadsmissbruksförordningen ska personer i ledande ställning och närstående personer redovisa sina transaktioner för den behöriga myndigheten och för emittenten inom tre dagar efter transaktionsdagen. Samtidigt ska emittenten offentliggöra informationen för marknaden, också senast tre dagar efter transaktionen. Detta leder till att det är tekniskt omöjligt att uppfylla tidsfristen på tre dagar för anmälan när emittenten redan mottar informationen från personen i ledande ställning sent, eftersom tredagarsperioden omfattar redovisningen av både närstående personer och personer i ledande ställning till emittenten samt den från emittenten till marknaden.

Enligt den föreslagna ändringen skulle personer i ledande ställning och närstående personer med koppling till emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag erfordras att meddela emittenten och den behöriga myndigheten inom tre affärsdagar. Efter anmälan i fråga har emittenten dock ytterligare två dagar för att offentliggöra informationen.

3.2 Förslag till ändring av prospektförordningen - artikel 2

3.2.1 Överföringsprospekt

Ändringen av prospektförordningen skulle skapa ett förenklat ”överföringsprospekt” för företag som varit noterade i minst tre år på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och

som önskar flytta till en reglerad marknad. Emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag omfattas av löpande redovisningskrav enligt marknadsmissbruksförordningen och reglerna för operatören av tillväxtmarknaden för små och medelstora företag, såsom krävs enligt direktiv 2014/65/EU. Därigenom förser de investerare med mycket information. Ett överföringsprospekt (baserat på det förenklade prospekt för sekundäremissioner som föreskrivs i prospektförordningen) bör därför finnas tillgängligt för emittenter i en sådan situation.

3.2.2 Kommissionens delegerade förordning

Som en del av lagförslagspaketet föreslår kommissionen med stöd av MIFID II-direktivet även några tekniska förändringar i den redan utfärdade och gällande delegerade förordningen (Draft delegated regulation — Ares(2018)2681237). Genom förslagen ersätts definitionen av emittenter som emitterar skulder så att den baserar sig på emitteringens belopp (50 miljoner euro per år). Den nya definitionen gör det lättare speciellt för handelsplatser som är specialiserade på emittering av obligationer att registrera sig som tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Genom förslagen ges handelsplatsen för tillväxtmarknader för små och medelstora företag dessutom prövningsrätt huruvida det ska krävas ekonomiska halvårsöversikter av obligationsemittenter. Enligt förslaget ska det i börsnoteringsreglerna för tillväxtmarknader för små och medelstora företag i samband med den första emitteringen även ställas krav på antalet aktier som fritt kan bytas ut.

Ifrågavarande ändringsförslag från kommissionen är ute på allmän remiss i fyra veckor, därefter godkänner kommissionen ändringsförslagen och för dem till Europaparlamentet och rådet för behandling.

3.3 Konsekvenser för lagstiftningen i Finland

Förordningen är direkt förpliktande och förutsätter i princip inga ändringar i Finlands lagstiftning.

3.4 Ekonomiska konsekvenser

3.4.1 Kommissionens konsekvensbedömning

Enligt kommissionens konsekvensbedömning stöds tillväxtmarknaderna för små och medelstora företag genom att minska onödiga kostnader och administrativa bördor som efterlevnaden av bestämmelserna medför för dem och genom att förbättra marknadens likviditet. I konsekvensbedömningarna betonas det dock att de regleringsåtgärder som propositionen omfattar inte har någon stor inverkan på situationen för små företag som överväger börsnotering.

Enligt kommissionen lättar den administrativa bördan för små och medelstora företag, när de har tillräckligt med tid att offentliggöra transaktioner utförda av personer i ledande ställning. Dessutom undviker företaget kostnader, som förorsakas av att upprätta projektspecifika insiderförteckningar över varje enskild insideruppgift. Förslag om uppskjutet offentliggörande av insiderinformation bidrar till att lätta den administrativa bördan, när företagen befrias från skyldigheten att dokumentera information. Likaså lättar det föreslagna undantaget i tillämpningen av systemet för marknadssondering den administrativa bördan för både emittenter (och dem som agerar för deras räkning) och bland investerare samt underlättar emitteringen i samband med riktade emissioner. Det europeiska systemet som ska tillämpas på avtal som gäller tillhandahållande av likviditet förbättrar enligt kommissionen likviditeten och minskar volatiliteten hos de små och medelstora företagens aktier, vilket i sin tur ökar attraktionskraften för tillväxtmarknader för små och medelstora företag bland investerare, mellanhänder och börser.

Det förenklade ”överföringsprospekt” som införs genom förslaget till ändring av prospektförordningen gör det lättare för företagen att flytta från tillväxtmarknaden för små och medelstora företag till den reglerade marknaden, eftersom de ges möjlighet att upprätta ett förenklat prospekt.

Enligt kommissionens bedömning är det i och med de planerade ändringarna i marknadsmissbruksförordningen möjligt att minska kostnaderna för små och medelstora företag med 4,03—9,32 miljoner euro per år. Kostnaderna som tillämpningen av den nämnda förordningen medför minskar med 15—17,5 procent per emittent. Det nya ”överföringsprospektet” som möjliggör emittenternas flytt från tillväxtmarknader för små och medelstora företag till reglerade marknader, ger en kostnadsbesparing på uppskattningsvis 4,8—7,2 miljoner euro per år. Ett sådant prospekt minskar kostnaderna för att upprätta dokumentet med 25—28,5 procent.

3.4.2 Effekter för finländska små och medelstora företag.

I Finland finns det i dag ingen sådan tillväxtmarknad för små och medelstora företag som avses i förslaget. Tillväxtmarknader för små och medelstora företag är en ny kategori av multilaterala handelsplattformar, som infördes genom MiFID II-direktivet i januari 2018. Helsingforsbörsen har för sin marknadsplats inte ansökt om den registrering av tillväxtmarknad som avses i direktivet. Om tillväxtmarknaden i fråga uppkommer senare, minskar förslaget kostnaderna för att efterleva bestämmelserna för de företag som är noterade på ifrågavarande tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Förslagen har dock nödvändigtvis ingen stor inverkan på situationen för de företag som överväger börsnotering.

3.4.3 Konsekvenser för myndigheternas verksamhet

Förordningen påverkar inte väsentligt Finansinspektionens verksamhet.

4 Rättslig grund och subsidiaritetsprincipen

Förslagets rättsliga grund är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (nedan *EUF-fördraget*). Förslagets rättsliga grund bedöms vara adekvat.

Enligt subsidiaritetsprincipen (artikel 5.3 i EUF-fördraget) ska åtgärder vidtas på unionsnivå endast om och i den mån som målen för den planerade åtgärden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och därför, på grund av den föreslagna åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på unionsnivå.

Syftet med kommissionens förslag är att öka gränsöverskridande flöden av kapital och i slutändan även främja ekonomisk tillväxt och skapande av arbetstillfällen i alla EU-medlemsstater.

De nuvarande administrativa kraven som ställs på små och medelstora företag är ett resultat av tillämpningen av marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen. Dessa europeiska förordningar har direkt bindande rättslig kraft i alla medlemsstater. Medlemsstaterna ges nästan ingen flexibilitet att anpassa reglerna till lokala förhållanden eller till storleken av emittenter eller värdepappersföretag. De problem som uppstår till följd av dessa bestämmelser kan endast hanteras effektivt via lagstiftningsändringar på europeisk nivå.

Åtgärder krävs på EU-nivå för att säkerställa att problem som följer av nuvarande EU-regler tas itu med på ett adekvat sätt. EU-åtgärder säkerställer genom sin storskalighet lika villkor bland emittenter. Dessutom bidrar EU-åtgärder till att en snedvridning av konkurrensen und-

viks bland tillväxtmarknader för små och medelstora företag och säkrande av en hög nivå på investerarskydd samt marknadsintegritet.

Åtgärder på EU-nivå bidrar till att på ett effektivt sätt uppnå målen i MiFID II-direktivet (och i synnerhet skapandet av tillväxtmarknader för små och medelstora företag) och bättre underlätta gränsöverskridande investeringar och konkurrens mellan börser, samtidigt som det säkerställs att marknaderna fungerar korrekt.

Förslaget bedöms uppfylla subsidiaritetsprincipens krav.

5 Ålands behörighet

Ärendet omfattas inte av landskapets lagstiftningsbehörighet enligt självstyrelselagen för Åland (1144/1991).

6 N a t i o n e l b e h a n d l i n g

U-skrivelsen har utarbetats i finansministeriet. Utkastet till U-skrivelse har varit på remiss i statsrådets beredningssektion för EU-ärenden 10 (finansieringstjänster och kapitalrörelser).

7 EU-institutionernas behandling av förslagen

Behandlingen av förslaget har ännu inte inletts. Förslaget till förordning behandlas i rådet och i parlamentet i medbeslutandeförfarande i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet.

8 Statsrådets ståndpunkt

Statsrådet anser att kommissionens förslag ska understödjas och stöder i huvudsak de centrala förslagen till rättsakter. Förslaget är en del av åtgärderna som gäller EU:s kapitalmarknadsunion, vars syfte att stärka EU:s inre marknad och marknadsbaserad finansiering stöds av statsrådet. Statsrådet har även konsekvent ansett att det är viktigt att gynna tillgången på finansiering för små och medelstora företag.

Statsrådet anser också att det är viktigt att beakta proportionalitetsprincipen i EU-regelverkets innehåll. Inom finansieringstjänsterna ska proportionalitetsprincipen för regleringen gynnas och stärkas och den totala börda som regleringen medför i synnerhet för mindre aktörer ska minskas. I förslaget har principen i fråga beaktats på ett adekvat sätt.

Statsrådet förhåller sig dock mycket förbehållsamt till förslaget om att en emittent som är noterad på tillväxtmarknaden för små och medelstora företag inte behöver föra en projektspecifik insiderförteckning (till exempel en förteckning i anslutning till ett planerat företagsköp), utan det räcker med en förteckning över personer som har permanent tillgång till insiderinformation. Enligt förslaget innehåller ”förteckningen över personer som har permanent tillgång till insiderinformation” endast personer som har *regelbunden tillgång* till insiderinformation med anknytning till emittenten i fråga på grund av sin ställning hos emittenten eller sin befattning.

Förslaget i fråga är problematiskt av flera olika anledningar. För det första framgår det inte av insiderförteckningen när den person som finns antecknad i förteckningen över personer som har permanent tillgång till insiderinformation har fått insiderinformation om ett visst projekt/vissa uppgifter. Detta är problematiskt med tanke på rättsskyddet för personer med insiderinformation i anslutning till hans eller hennes egen handel eller myndigheternas eventuella undersökningar av missbruk av insiderinformation. Om förslaget förverkligas försvårar det

även Finansinspektionens tillsynsarbete. För det andra framgår det inte av förteckningen över personer som har permanent tillgång till insiderinformation när något av bolagets projekt eller uppgifter har blivit insiderinformation. Av förteckningen framgår det nödvändigtvis inte heller till vilka andra personer insiderinformation har utlämnats.

Skyldigheten att upprätthålla en projektspecifik insiderförteckning i nuvarande reglering säkrar ändamålsenlig hantering av insiderinformation, vilket är viktigt både för personer med insiderinformation och för bolagens intressen, liksom med tanke på förtroendet för värdepappersmarknaderna överlag. Därför ska förhandlingarna syfta till att säkerställa att även projektspecifika personer med insiderinformation ska antecknas i insiderförteckningarna.