

**FRAMSELD REGLUGERÐ FRAMKVÆMDASTJÓRNARINNAR  
(ESB) 2019/1011****2021/EES/7/07****frá 13. desember 2018**

**um breytingu á framseldri reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2017/565 að því er varðar tiltekin skráningarskilyrði til að stuðla að notkun vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja með tilliti til tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB (\*)**

FRAMKVÆMDASTJÓRN EVRÓPUSAMBANDSINS HEFUR,

með hliðsjón af sáttmálanum um starfshætti Evrópusambandsins,

með hliðsjón af tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipun 2002/92/EB og tilskipun 2011/61/ESB <sup>(1)</sup>, einkum 2. mgr. 4. gr. og 8. mgr. 33. gr.,*og að teknu tilliti til eftirfarandi:*

- 1) Framtaksverkefni sambands fjármagnsmarkaða miðar að því að minnka þörf allra lítilla og meðalstórra fyrirtækja fyrir bankalán og veita þeim aðgang að öðrum fjármögnunarleiðum á markaði og jafnframt stuðla að útgáfu lítilla og meðalstórra fyrirtækja á hlutabréfum og skuldabréfum á almennum mörkuðum. Fyrirtæki með staðfestu í Sambandinu sem leitast við að afla fjár á viðskiptavettvöngum standa frammi fyrir háum stökum og viðvarandi kostnaði vegna upplýsingagjafar og hlífingar sem getur latt þá frá því að sækja yfirleitt um töku til viðskipta á viðskiptavettvöngum Sambandsins. Auk þess hafa hlutabréf sem lítil og meðalstór fyrirtæki gefa út á viðskiptavettvöngum Sambandsins tilhneigingu til bíða tjón af minni seljanleika og meira flökti sem eykur fjármagnskostnaðinn þannig að sú fjármögnunarleið verður of íþyngjandi.
- 2) Með tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB er komið á fót nýrri tegund viðskiptavettvanga, vaxtarmörkuðum lítilla og meðalstórra fyrirtækja, sem er undirflokkur markaðstorga fjármálagerninga, til að auðvelda aðgengi lítilla og meðalstórra fyrirtækja að fjármagni og til að greiða fyrir frekari þróun sérhæfðra markaða sem miða að því að sjá fyrir þörfum útgefenda sem eru lítil og meðalstór fyrirtæki. Í tilskipun 2014/65/ESB er einnig séð fyrir að beina ætti athyglinni að því hvernig hlúa mætti að og efla notkun slíks markaðar með framtíðarlagasetningu, þannig að hann laðaði að sér fjárfesta og veitti möguleika á minna rekstrarlegu álagi, jafnframt því að hvetja lítil og meðalstór fyrirtæki til að fara inn á fjármagnsmarkaði í gegnum vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja.
- 3) Til að tryggja seljanleika og arðsemi vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja er í a-lið 3. mgr. 33. gr. tilskipunar 2014/65/ESB gerð krafa um að a.m.k. 50% útgefanda með fjármálagerninga sem teknir hafa verið til viðskipta á vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja séu lítil og meðalstór fyrirtæki sem gefa út hlutabréf og/eða skuldabréf. Í tilskipun 2014/65/ESB er lítið eða meðalstórt fyrirtæki sem gefur út hlutabréf skilgreint sem fyrirtæki með meðalmarkaðsvirði undir 200 milljónum evra á grundvelli uppgefninga tilboða í árslok síðustu þrjú almanaksár. Hins vegar kveður framseld reglugerð framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2017/565 <sup>(2)</sup> á um að lítið og meðalstórt fyrirtæki sem gefur út aðra fjármálagerninga en hlutabréf (eingöngu skuldabréf) skuli uppfylla a.m.k. tvö af eftirfarandi þremur skilyrðum um: i. fjölda starfsmanna (færri en 250) ii. niðurstöðutölu efnahagsreiknings (ekki hærra en 43 milljónir evra) og iii. hreina ársveltu (ekki meira en 50 milljónir evra). Þessi krafa sem útgefendur annarra fjármálagerninga en hlutabréfa verða að uppfylla til að teljast vera lítið eða meðalstórt fyrirtæki telst of takmarkandi vegna þess að slíkir útgefendur hafa tilhneigingu til að vera stærra en hefðbundin lítil og meðalstór fyrirtæki. Þar af leiðandi geta margir útgefendur annarra fjármálagerninga en hlutabréfa ekki talist vera lítið eða meðalstórt fyrirtæki samkvæmt framseldri reglugerð (ESB) 2017/565 þrátt fyrir að vera tiltölulega lítil. Mörg markaðstorg fjármálagerninga sem sérhæfa sig í útgáfu skuldabréfa lítilla og meðalstórra fyrirtækja, eða sem leyfa bæði útgáfu skuldabréfa og hlutabréfa, geta ekki skráð sig sem vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja þar sem þau ná ekki 50% viðmiðunarmarkinu fyrir útgefendur sem teljast til lítilla eða meðalstórra fyrirtækja. Að sama skapi ef rekstraraðilar markaðstorga fjármálagerninga geta ekki

(\*) Þessi ESB-gerð birtist í Stjttíð. ESB L 165, 21.6.2019, bls. 1. Hennar var getið í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 160/2020 frá 23. október 2020 um breytingu á IX. viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn (bíður birtingar).

<sup>(1)</sup> Stjttíð. ESB L 173, 12.6. 2014, bls. 349.

<sup>(2)</sup> Ákvæði 2. mgr. 77. gr. framseldrar reglugerðar framkvæmdastjórnarinnar (ESB) 2017/565 frá 25. apríl 2016 um viðbætur við tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB að því er varðar skipulagskröfur og rekstrarskilyrði verðbréfafyrirtækja og hugtök sem skilgreind eru að því er varðar þá tilskipun (Stjttíð. ESB L 87, 31.3.2017, bls. 1).

nýtt sér lagamma vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja þá geta útgefendur á þessum markaðstorgum fjármálagerninga ekki notið góðs af rýmri reglugerðarkröfum sem ætlað er að stuðla að skráningu og útgáfu á þessum vaxtarmörkuðum lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Til að gera fleiri markaðstorgum fjármálagerninga kleift að skrá sig sem vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja ætti nafnvirði skuldabréfaútgáfu útgefenda (að undanskildum lánnum) á næstliðnu almanaksári því að vera eina viðmiðið til að útgefendur annarra fjármálagerninga en hlutabréfa geti talist vera lítill eða meðalstór fyrirtæki með tilliti til vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Framkvæmdastjórnin mun vakta hvort nýja skilgreiningin á litlum og meðalstórum fyrirtækjum sem gefa út aðra fjármálagerninga en hlutabréf hentar til að gera markaðstorgum fjármálagerninga kleift að skrá sig sem vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja og jafnframt vakta áhrifin af þessu á markaðsþróun og tiltrú fjárfesta.

- 4) Samkvæmt framseldri reglugerð (ESB) 2017/565 ætti vaxtarmarkaður lítilla og meðalstórra fyrirtækja ekki að hafa neinar reglur sem leggja meiri byrðar á útgefendur en þær sem gilda um útgefendur á skipulegum mörkuðum. Hins vegar er í g-lið 2. mgr. 78. gr. framseldrar reglugerðar (ESB) 2017/565 gerð sú krafa til útgefenda á vaxtarmörkuðum lítilla og meðalstórra fyrirtækja að þeir birti hálfársreikningsskil sín. Útgefendur annarra fjármálagerninga en hlutabréfa sem hafa fagfjárfesta á skipulegum mörkuðum sem markhóp eru aftur á móti ekki háðir sömu skuldbindingu samkvæmt tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB<sup>(3)</sup>. Komið hefur í ljós að krafa um að útgefendur annarra fjármálagerninga en hlutabréfa á vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja þurfi að leggja fram hálfársreikningsskil sín sé óhófleg krafa. Þar sem mörg markaðstorg fjármálagerninga sem líta til vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja krefjast ekki hálfársreikningsskila fyrir útgefendur annarra fjármálagerninga en hlutabréfa virðast slíkar lögboðnar kröfur í framseldri reglugerð (ESB) 2017/565 stuðla að því að letja rekstraraðila markaðstorga fjármálagerninga frá því að sækja um skráningu sem vaxtarmarkaðir lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Rekstraraðili vaxtarmarkaðar lítilla og meðalstórra fyrirtækja ætti því að hafa svigrúm til að ákveða hvort hann krefjist þess að útgefendur annarra fjármálagerninga en hlutabréfa birti hálfársreikningsskil sín eða ekki.
- 5) Komið hefur í ljós að sumir útgefendur á vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja setja ekki nema takmarkaðan hluta af útgefnum hlutabréfum sínum á almennan markað sem gerir þessi viðskipti áhættusamari fyrir fjárfesta og hefur neikvæð áhrif á seljanleika. Þetta hefur síðan letjandi áhrif á fjárfesta til að fjárfesta í skráðum hlutabréfum á vaxtarmarkaði lítilla og meðalstórra fyrirtækja. Til að tryggja seljanleika hlutabréfa og efla tiltrú fjárfesta ættu rekstraraðilar vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja að setja sem skilyrði fyrir töku til viðskipta í fyrsta skiptið að lágmarksfjöldi hlutabréfa sé settur í umferð til viðskipta („skilyrðið um flot“ (e. *free-float condition*)). Rekstraraðilar vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja ættu því að hafa svigrúm til að fastsetja viðeigandi lágmarksfjölda með tilliti til sérstakra aðstæðna markaðarins þ.m.t. hvort eigi að setja hann fram sem algildi eða sem hundraðshluta af samanlögðu útgefnum hlutafé.
- 6) Því ætti að breyta framseldri reglugerð (ESB) 2017/565 til samræmis við það.
- 7) Veita ætti starfandi rekstraraðilum vaxtarmarkaða lítilla og meðalstórra fyrirtækja lágmarkstíma eftir gildistöku þessarar reglugerðar þannig að þeir geti aðlagð skráningarskilyrði sín. Því ætti þessi reglugerð að koma til framkvæmda þremur mánuðum eftir gildistöku hennar.

#### SAMÞYKKT REGLUGERÐ ÞESSA:

##### 1. gr.

Framseldri reglugerð (ESB) 2017/565 er breytt sem hér segir:

- 1) Í stað 2. mgr. 77. gr. kemur eftirfarandi:

„2. Útgefandi sem ekki er með neina hlutabréfagerninga (e. *equity instruments*) í viðskiptum á viðskiptavettvangi skal teljast til lítilla og meðalstórra fyrirtækja, að því er varðar 13. tölulið 1. mgr. 4. gr. tilskipunar 2014/65/ESB, ef nafnvirði skuldabréfaútgáfu hans á næstliðnu almanaksári á öllum viðskiptavettvöngum í Sambandinu fer ekki yfir 50 milljónir evra.“

- 2) Ákvæðum 2. mgr. 78. gr. er breytt sem hér segir:

a) Eftirfarandi j-liður bætist við:

„j) geri þá kröfu til útgefenda sem sækja um töku hlutabréfa sinna til viðskipta á vettvangi þess í fyrsta sinn að þeir ráðstafi lágmarksfjölda af útgefnum hlutabréfum til viðskipta á markaðstorgi fjármálagerninga í samræmi við það lágmark sem rekstraraðili markaðstorgs fjármálagerninga setur og er gefið upp sem algildi eða sem hundraðshluti af samanlögðu útgefnum hlutafé.“

<sup>(3)</sup> Tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2004/109/EB frá 15. desember 2004 um samþæfingu krafna um gagnsæi í tengslum við upplýsingar um útgefendur verðbréfa sem eru skráð á skipulegan markað og um breytingu á tilskipun 2001/34/EB (Stjtið. ESB L 390, 31.12.2004, bls. 38).

b) Eftirfarandi undirgrein bætist við:

„Rekstraraðili markaðstorgs fjármálagerninga getur undanþegið útgefendur sem eru ekki með neina hlutabréfagerninga í viðskiptum á markaðstorgi fjármálagerninga frá kröfunni um að birta hálfársreikningsskil sem um getur í g-lið fyrstu undirgreinar þessarar málsgreinar. Þegar rekstraraðili markaðstorgs fjármálagerninga nýtir sér valkostinn samkvæmt fyrsta málslið þessarar undirgreinar skal lögbært yfirvald ekki krefjast þess, að því er varðar g-lið fyrstu undirgreinar, að útgefendur sem ekki eru með neina hlutabréfagerninga í viðskiptum á markaðstorgi fjármálagerninga verði skyldugir til að birta hálfársreikningsskil sín.“

2. gr.

Reglugerð þessi öðlast gildi daginn eftir að hún birtist í *Stjórnartíðindum Evrópusambandsins*.

Hún kemur til framkvæmda frá og með 11. október 2019.

Reglugerð þessi er bindandi í heild sinni og gildir í öllum aðildarríkjunum án frekari lögfestingar.

Gjört í Brussel 13. desember 2018.

*Fyrir hönd framkvæmdastjórnarinnar,*

Jean-Claude JUNCKER

*forseti.*

\_\_\_\_\_