



EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO

Bryssel 26.3.2003
KOM(2003) 138 lopullinen

2003/0045 (COD)

Ehdotus:

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI

**säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien
liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten
yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta**

(komission esittämä)

PERUSTELUT

1. JOHDANTO

1.1. Asiasyhteys

Julkisesti noteerattujen yhtiöiden toiminnan avoimuus lisää pääomamarkkinoiden tehokkuutta ja likviditeettiä ja on niiden toiminnan keskeinen edellytys. Tämän direktiiviehdotuksen pitäisi parantaa merkittävästi sijoittajien mahdollisuuksia saada tietoja Euroopan unionin säännellyillä markkinoilla toimivista julkisesti noteeratuista yhtiöistä. Se edistää EU:n arvopaperimarkkinoiden yhdentymistä vähentämällä tietojen epäsäännöllisyyttä tai poistamalla sen kokonaan, mikä parantaa tietojen vertailtavuutta ja markkinoiden likviditeettiä. Lisäksi sijoittajien luottamus liikkeeseenlaskijoiden taloudelliseen asemaan lisääntyy ja pääoman hankinnasta aiheutuvat kustannukset alenevat.

Tämä aloite on ensisijainen toimi rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmassa, jonka valtioiden ja hallitusten päämiehet hyväksyivät Lissabonissa kokoontuneen Eurooppa-neuvoston kokouksessa maaliskuussa 2000. Jäsenvaltioiden tavoitteena on direktiivin täytäntöönpano vuoteen 2005 mennessä valtioiden ja hallitusten päämiesten Tukholmassa maaliskuussa 2001 ja Barcelonassa maaliskuussa 2002 antamien sitoumusten mukaisesti.

Direktiiviehdotus on osa arvopaperimarkkinalainsäädännön kattavaa uudistusta, ja sillä pyritään erityisesti lisäämään avoimuutta ja parantamaan tietojen saantia liikkeeseenlaskijoista, joiden arvopapereilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla. Ehdotus on osa tietojen raportointiin ja avoimuuteen liittyvää sääntelypakettia, jota EU:n toimielimet valmistelevat:

- kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IAS) soveltamisesta annettu asetus¹ velvoittaa yritykset, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, laatimaan konsolidoidut tilinpäätöksensä IAS-standardien mukaisesti tammikuun 1. päivästä 2005 (siirtymäaika on jatkettu harvoissa poikkeustapauksissa vuoteen 2007). Tämä ehdotus noudattaa tätä EU:n vahvistamaa toimintalinjaa. Se ei kuitenkaan muuta IAS-asetuksella käynnistettyä menettelyä, jonka perusteella jokaisesta standardista – myös IAS 39:stä – on tehtävä muodollinen päätös EU:ssa. Tämä tehdään asetuksessa vahvistettua menettelyä noudattaen ja vasta sitten standardista tulee oikeudellisesti sitova EU:ssa. Tämä direktiivi ei vaikuta millään tavoin tällaisiin päätöksiin eikä tee niistä tarpeettomia.
- Markkinoiden väärinkäytöstä annettavassa direktiivissä² liikkeeseenlaskijat veloitetaan muun muassa julkistamaan sisäpiiritiedot. Nykyiset arvopaperien hintoihin herkästi vaikuttavia tietoja koskevat tilapäiset vaatimukset korvataan lujittamalla tiedonantovaatimuksia.

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1606/2002, annettu 19 päivänä heinäkuuta 2002, kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta, EYVL L 243, 11.9.2002 s. 1

² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi N:o 2003/6/EY, annettu 3 päivänä joulukuuta 2002, sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö), ei vielä julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

- Tulevassa esitedirektiivissä³ käsitellään tiedonantovaatimuksia, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle merkittäväksi tai otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Direktiivin tarkoitus on luoda yhdenmukainen esite koko EU:n alueelle. Ehdotuksessa otetaan jo huomioon neuvoston 5. marraskuuta 2002 saavuttama poliittinen sopimus yhteisestä kannasta, jota komissio tukee.

Kaikki edellä mainitut aloitteet (tämä direktiiviehdotus mukaan lukien) on hyväksyttävä ja pantava täytäntöön, jotta arvopaperimarkkinoille voidaan luoda kattavat sääntelypuitteet. Ehdotetun sijoituspalveludirektiivin⁴ tehokas soveltaminen edellyttää, että nämä uudet avoimuusvaatimukset sisältävät säädökset saatetaan voimaan samaan aikaan.

1.2. Ehdotetun direktiivin tavoitteet

Direktiiviehdotuksen tarkoitus on luoda avoimuus- ja tiedonantovaatimukset, joilla voidaan taata riittävä sijoittajansuoja ja markkinoiden tehokkuus. Tavoitteiden saavuttaminen edellyttää, että tämä aloite on johdonmukainen verrattuna edellä mainittuihin lainsäädäntöaloitteisiin: sen soveltamisalaa on laajennettava virallisista säännelyihin markkinoihin, jolloin direktiivi kattaa toisen tason markkinat (ks. 3.1. jakso). Käytettävien kielten osalta olisi myös varmistettava suurempi läpinäkyvyys kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Ajanmukaisen tietotekniikan käyttö on myös tärkeää (ks. 3.2 jakso). Direktiiviehdotuksessa on otettava huomioon myös Yhdysvalloissa tapahtunut kehitys (mukaan lukien Sarbanes-Oxley Act), jotta voidaan edistää EU:n pääomamarkkinoiden toimintaa (ks. 3.3 jakso).

Direktiiviehdotuksessa uudistetaan vaatimuksia, jotka koskevat tiettyä ajankohtana säännöllisesti annettavia vakimuotoisia tietoja tai jatkuvasti annettavia tietoja. Pääavoitteet ovat seuraavat:

- Arvopaperien liikkeeseenlaskijat kehittävät **vuotuista taloudellista raportointiaan** julkistamalla tilinpäätöksensä kolmen kuukauden kuluessa tilinpäätöspäivästä (ks. 4.2 jakso).
- Tehostetaan tilikauden aikaista säännöllistä taloudellista raportointia ottamalla käyttöön yksityiskohtaisempi **puolivuotiskatsaus** ja vähemmän työtä vaativa mutta riittävät tiedot sisältävä raportointi **ensimmäiseltä ja kolmannelta vuosineljännekseltä**. Tämä on kompromissi kahta eri ääripäätä edustavasta lähestymistavasta. Toinen ääripää olisi vaatia kolme tiukimmat kansainväliset vaatimukset täyttävää neljännesvuosikatsausta, jotka vastaavat Yhdysvalloissa sovellettavia vaatimuksia, joita on kehitetty jo 50 vuoden ajan. Toisessa ääripäässä Euroopan unionissa voitaisiin soveltaa samaa yritystoiminnan avoimuuden tasoa kuin parikymmentä vuotta sitten. Näin jätettäisiin huomiotta se, että pääomamarkkinat toimivat ja reagoivat nykyään nopeammin ja julkisesti noteeratut yhtiöt joutuvat kilpailemaan pääomista aiempaa enemmän. Lisäksi useissa jäsenvaltioissa toimivien sijoittajien tulisi saada luotettavampaa ja vakimuotoisempaa taloudellista tietoa

³ Muutettu ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä sekä direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta, KOM(2002) 460 lopullinen, 9.8.2002.

⁴ Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista sekä neuvoston direktiivin 85/611/ETY, neuvoston direktiivin 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/ETY muuttamisesta, marraskuu 2002, KOM(2002) 625 lopullinen.

sen sijaan, että ne joutuvat luottamaan yllättäviin tulosvaroituksiin, kun yritykset huomaavat jääneensä jälkeen tulostavoitteistaan.

- **Vain velkapapereita liikkeeseen laskevilta yhteisöiltä**, joiden ei nykyään tarvitse laatia osavuosikatsauksia, edellytetään **puolivuosikatsauksen** julkistamista. Komissio noudattaa tässäkin hyvin käytännöllistä lähestymistapaa ks. 4.4 jakso).
- Perustetaan liikkeeseenlaskijayhteisöjen **huomattavissa omistususuuksissa tapahtuneet muutokset** asianmukaiseen, pääomamarkkinoiden toimintaa edistävään ajatteluun. Näin voitaisiin saada useammin tietoja tiukempia julkistamisen määräaikoja noudattaen (ks. 4.5 jakso).
- Ajanmukaistetaan voimassa olevaa yhteisön lainsäädäntöä arvopaperinhaltijoille (osakkeiden tai velkapapereiden haltijat) liikkeeseenlaskijoiden **yhtiökokouksissa** edustajien tai sähköisten välineiden avulla annettavien tietojen osalta. Tällä on suuri merkitys varsinkin ulkomaisille sijoittajille (ks. 4.6 jakso).

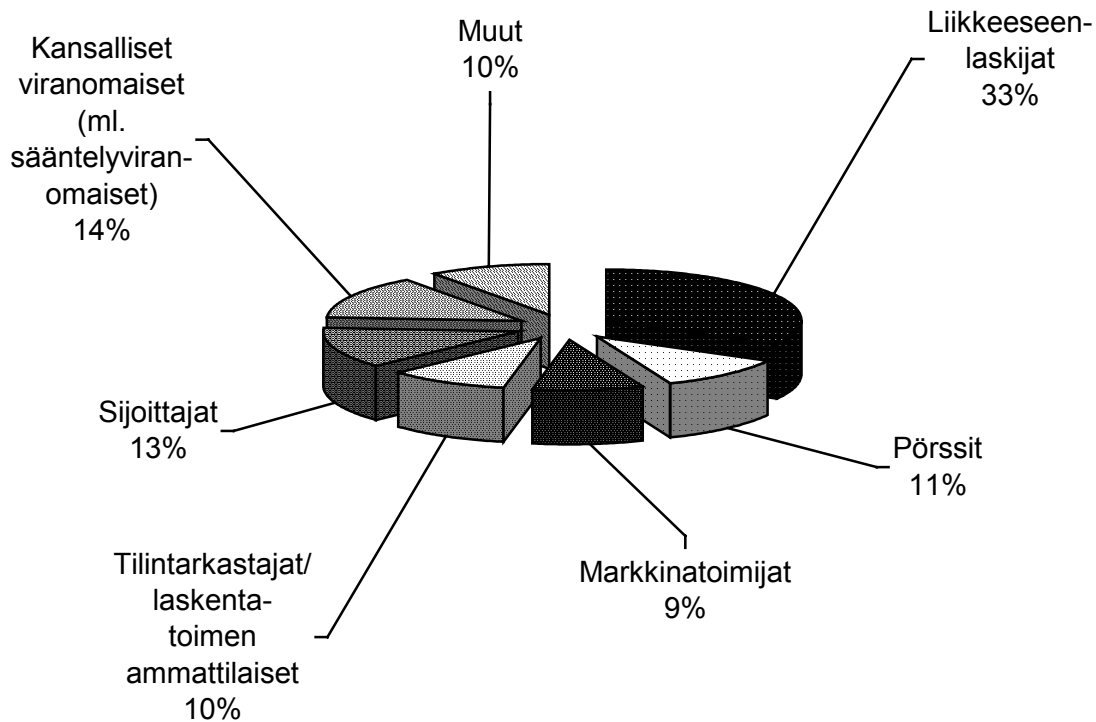
Tällä direktiiviehdotuksella pyritään varmistamaan riittävä sijoittajansuoja ja rahoitusmarkkinoiden asianmukainen toiminta. Näin voitaisiin poistaa kansalliset esteet, joita liikkeeseenlaskijat kohtaavat pyrkiessään kotijäsenvaltionsa lisäksi muidenkin jäsenvaltioiden säännellyille markkinoille. Jäsenvaltioiden ei tarvitsisi pelätä, että kansallinen sijoittajansuoja heikkenee, koska yhteisön lainsäädännössä on tiukat sijoittajansuojaa koskevat vaatimukset. Liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltiolle annettaisiin kuitenkin mahdollisuus asettaa perustasoa tiukemmat tiedonantovaatimukset (ks. 4.1 jakso).

2. YHTEISÖN UUDENTYYPPINEN ARVOPAPERILAINSÄÄDÄNTÖ

2.1. Kaksi avointa julkista kuulemiskierrosta

Eurooppa-neuvosto kehotti tehokkaammasta arvopaperimarkkinoiden sääntelystä Euroopan unionissa 23. maaliskuuta 2001 antamassaan päätöslauselmassa komissiota ”kuulemaan varhaisessa vaiheessa, laajalti ja järjestelmällisesti toimielimiä ja kaikkia asianomaisia arvopaperialalla erityisesti tehostamalla vuoropuhelua kuluttajien ja markkinatoimijoiden kanssa”. Näin voitaisiin helpottaa lainsäädännön hyväksymistä ja säädösten täytäntöönpanoa vuoteen 2005 mennessä.

Komissio on tehnyt osansa. Sisämarkkinoiden pääosasto järjesti kaksi kirjallista kuulemiskierrosta ennen tämän ehdotuksen antamista. Asianomaisia pyydettiin 11. heinäkuuta 2001 tekemään huomautuksia neuvotteluasiakirjasta, jossa esitetään komission alustavat näkemykset. Huomautuksia tuli paitsi kaikista jäsenvaltioista, mutta myös kolmansista valtioista yhteensä 91 kappaletta. Komissio laati vastauksista tiivistelmän joulukuussa 2001. Sisämarkkinoiden pääosasto käynnisti viimeisen kuulemiskierroksen 8. toukokuuta 2002. Tällä kierroksella komissio teki tarkistuksia yksittäisiin asiakohtiin, kuten osavuosisraportointiin, ja esitteli yksityiskohtaisesti mahdolliseen direktiiviehdotukseen liittyvää käynnissä olevaa työtä. Vastauksia tuli kaikista jäsenvaltioista ja kolmansista maista yhteensä 93 kappaletta. Jäljempänä tarkastellaan kuulemiskierroksen aikana saatuja vastauksia. Kahden kuulemiskierroksen aikana saaduissa **184 vastauksessa** käsitellään lukuisia eri näkökohtia:



2.2. Direktiivissä keskeiset periaatteet, ei teknisiä yksityiskohtia

Arvopaperimarkkinoilla on toteutettava perusteellinen uudistus siirtymällä uudentyyppiseen lainsäädäntöön koko unionissa. Tämän direktiivin hyväksymistä pitäisi helpottaa se tosiasia, että ehdotus perustuu Alexander Lamfalussyn johtaman asiantuntijakomitean helmikuussa 2001 laatimaan loppuraporttiin sisältyviin suosituksiin. Suositusten ytimen muodosti uusi nelitasoinen arvopaperimarkkinoiden sääntelyn lähestymistapa, jonka avulla rahoituspalvelujen toimintasuunnitelma saadaan toteutettua vuoteen 2005 mennessä.

Raportissa suositetaan, että yhteispäätösmenettelyä soveltaen annetussa yhteisön lainsäädännössä keskitytään keskeisiin periaatteisiin ja poliittisiin tavoitteisiin eikä yritetä käsitellä kaikkia teknisiä yksityiskohtia (taso 1). Komissio antaa yhteisön tason tekniset täytäntöönpanosäännöt voimassa olevien komiteamenettelyjen mukaisesti hyödyntäen arvopaperialan kansallisten valvontaviranomaisten teknisiä neuvoja ja asiantuntemusta. Komissiota avustaa ”sääntelykomiteana” Euroopan arvopaperikomitea⁵ (taso 2). Arvopaperialan kansallisten valvontaviranomaisten yhteistyötä yhteisön lainsäädännön käytännön soveltamisessa on tehostettava erityisesti Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean⁶ kautta (taso 3). Euroopan komission on myös lujitettava yhteisön lainsäädännön soveltamisen valvontaa (taso 4).

Eurooppa-neuvosto osoitti tehokkaammasta arvopaperimarkkinoiden sääntelystä Euroopan unionissa 23 päivänä maaliskuuta 2001 antamassaan päätöslauselmassa selvän tukensa nelitasoiselle lähestymistavalle. Myös Euroopan parlamentti tuki tätä sääntelyuudistusta rahoituspalvelulainsäädännön täytäntöönpanosta 5 päivänä helmikuuta 2002 antamassaan

⁵ Tämä komitea on perustettu jo 6 päivänä kesäkuuta 2001 tehdyllä komission päätöksellä N:o 2001/528/EY, EYVL L 191, 13.7.2001, s. 45. Komitea toimii vain neuvoa-antavassa asemassa. Myös sitä on kuultu tätä direktiiviehdotusta valmistellessa.

⁶ Perustettu 6 päivänä kesäkuuta 2001 tehdyllä komission päätöksellä N:o 2001/527/EY, EYVL L 191, 13.7.2001, s. 43.

päätöslauselmassa, joka perustui Euroopan komission puheenjohtajan samana päivänä antamaan julistukseen. Tämä direktiiviehdotus perustuu uuteen lähestymistapaan ja erottelee tason 1 ja 2 lainsäädännön. Tämän asiakirjan 5 jaksossa esitetään komission näkemys, jonka mukaan tekniset yksityiskohdat kuuluvat tason 2 lainsäädäntöön.

3. JOHDONMUKAISUUS MUIDEN RAHOITUSPALVELUJEN TOIMINTASUUNNITELMAAN KUULUVIEN ARVOPAPERIMARKKINA-ALOITTEIDEN KANSSA

3.1. Säännellyt markkinat kattava yhteisön lainsäädäntö

IAS-asetus, vastikään annettu direktiivi markkinoiden väärinkäytöstä, tuleva esitedirektiivi ja ehdotus sijoituspalveludirektiivin tarkistamisesta koskevat liikkeeseenlaskijoita, joiden arvopaperit on otettu arvopaperipörssiin virallisen listan lisäksi muillekin säännellyille markkinoille eli toisen tason markkinoille.⁷ Yhteisön tasolla on säänneltävä sekä virallisilla että muilla säännellyillä markkinoilla tapahtuvaa säännöllistä taloudellista raportointia, arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden haltijoille antamia tietoja yhtiökokouksissa, tietojen antamista huomattavissa omistusosuuksissa tapahtuneista muutoksista sekä muuta jatkuvaa tietojenantoa.

Eräät tahot pyysivät kahden kuulemiskierroksen aikana selvennystä tilanteisiin, joissa **liikkeeseenlaskija ei ole koskaan hakenut arvopaperiensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi tai ottanut kaupankäyntilupaa vastaan** säännellyillä markkinoilla missään jäsenvaltiossa. Tätä asiaa käsitellään sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista annettavasta direktiiviehdotuksessa. Tässä aloitteessa yhdenmukaistetaan vaatimukset arvopaperien ottamiselle kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.⁸ Komissio ehdottaa, että direktiivin mukainen säänneltyjen markkinoiden vastavuoroinen tunnustaminen liitetään selvästi liikkeeseenlaskijoiden velvollisuuteen noudattaa kaikkea yhteisön tason arvopaperilainsäädäntöä. Nykyiseen ehdotukseen sisältyy vain yksittäinen näkökohta, jota ei voida jättää säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjille: liikkeeseenlaskijoilta, jotka eivät ole koskaan pyytäneet arvopaperiensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi tai ottaneet kaupankäyntilupaa vastaan säännellyillä markkinoilla, ei voida edellyttää osavuositarkastusten kääntämistä tietyn kielialueen kielille. Näissä tapauksissa nämä velvoitteet kohdistuvat kolmanteen osapuoleen, joka on hakenut arvopaperien ottamista kaupankäynnin kohteeksi (ks. direktiiviehdotuksen 16 artiklan 4 kohta).

3.2. Läpinäkyvämmät kansainväliset rahoitusmarkkinat

3.2.1. Kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävä kieli

Nykyään jäsenvaltio voi vaatia, että tiedot julkistetaan sen virallisella kielellä tai virallisilla kielillä. Kuulemiskierrosten aikana saaduista vastauksista kävi ilmi, että tämä aiheuttaa kustannuksia ja muita hankaluuksia liikkeeseenlaskijoille, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi useissa jäsenvaltiossa.

⁷ Esim. Pariisin Second Marché ja Nouveau Marché, Lontoon Alternative Investment Market, Frankfurtin Geregelter Markt ja Neuer Markt, Milanon Mercato Ristretto, Espanjan Nuovo Mercato ja Belgian Nouveau Marché.

⁸ Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista sekä neuvoston direktiivin 85/611/ETY, 93/6/ETY sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/ETY muuttamisesta, 19. marraskuuta 2002, KOM(2002) ... lopullinen. Ks. 37 artiklan 5 kohta. Kyseisen säännöksen mukaan liikkeeseenlaskijan suostumusta ei enää tarvita, kun arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi muilla säännellyillä markkinoilla.

EU:n rahoitusmarkkinoiden jatkuva yhdentymisen lisää kielikysymyksen merkitystä entisestään. On luotava järjestelmä, jonka avulla ongelmat voidaan ratkaista. Puutteellinen ratkaisu heikentäisi myös tulevan esitedirektiivin toimivuutta. Tässä direktiivissä ehdotettua kielijärjestelmää sovellettaisiin myös markkinoiden väärinkäytöstä annettavan direktiivin 6 artiklan nojalla annettaviin tietoihin. Lopuksi ehdotuksessa käsitellään tietoja jotka sijoittajien on annettava liikkeeseenlaskijoille. Jotta voitaisiin tehostaa osakkeiden rajatylittävää hankintaa EU:ssa ja houkuttaa lisää yhteisön ulkopuolisten maiden sijoittajia, ehdotuksessa halutaan antaa sijoittajille mahdollisuus ilmoittaa liikkeeseenlaskijalle osakkeenomistuksiansa muutoksista kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävällä kielellä.

Komissio ehdottaa, että liikkeeseenlaskijat, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi useamman kuin yhden jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla, voivat halutessaan käyttää **kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävää kieltä. Tukkumarkkinoilla toimivat liikkeeseenlaskijat voivat aina toimia näin.**

Tämä direktiiviehdotus poikkeaa yhdessä suhteessa merkittävästi tulevasta esitedirektiivistä: jäsenvaltiot eivät voi velvoittaa liikkeeseenlaskijoita julkistamaan osavuositarkastuksia tai muita säännöllisesti annettavia tietoja jäsenvaltion virallisella kielellä. On huomattava, että tuleva esitedirektiivi antaa jäsenvaltioille mahdollisuuden vaatia, että esitteen tiivistelmä käännetään sen virallisille kielille.

Tässä ehdotuksessa vastaanottavalle jäsenvaltiolle ei anneta mahdollisuutta vaatia käännöstä. Direktiiviehdotus ei vaikuta vastaanottavan jäsenvaltion oikeuteen vaatia julkisesti noteerattua yhtiötä julkistamaan asianmukaisesti virallisen käännöksen tilinpäätöksestään, jos yhtiö avaa sivukonttorin sen alueella. Tämä oikeus sisältyy jo yhdenteentoista yhtiöoikeusdirektiiviin. Tämä direktiiviehdotus ei kuitenkaan vaikuta tuomioistuimissa tapahtuvien oikeuskäsittelyjen kielivaatimukseen. Direktiiviehdotuksessa suhtaudutaan eri lailla esitteisiin sovellettaviin käytänteisiin tapauksissa, joissa liikkeeseenlaskijan arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi vain yhdessä jäsenvaltiossa, joka ei ole liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltio. Näin yritetään välttää oman edun kannalta suotuisimman sääntely- tai kieliympäristön ”metsästystä”.

Asiaa käsitellään yksityiskohtaisemmin direktiiviehdotuksen 16 artiklan selityksissä 5 jaksossa.

3.2.2. *Nykyaikaisen tieto- ja viestintätekniikan etujen hyödyntäminen*

– *Liikkeeseenlaskijan tiedot yhdestä pisteestä koko Euroopan unionista*

Jäsenvaltiot voivat nykyään päättää vapaasti, mitä tiedonantomenetelmää liikkeeseenlaskijan on käytettävä. Tämän vuoksi Euroopan unionissa on valtava määrä erilaisia tiedonvälityskanavia. Käytössä on periaatteessa kolme erilaista toimintatapaa: tiedon levittämisen voivat järjestää kansalliset valvontaviranomaiset, säännelyjen markkinoiden ylläpitäjät tai muut kilpailevat taloudellisen tiedon tarjoajat.⁹ Lisäksi direktiivin 2001/34/EY 102 artiklassa annetaan liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus julkaista tietoja omasta aloitteestaan sanomalehdissä.

Tämä on johtanut monimutkaiseen tiedonvälitysmenetelmiin koko Euroopan unionissa. Monissa jäsenvaltioissa kaikkia samaa liikkeeseenlaskijaa koskevia tietoja ei löydy yhdestä

⁹ Yhdistyneessä kuningaskunnassa sovelletaan tätä toimintatapaa ns. ensisijaisten palvelujen tarjoajiin (primary service providers).

lähteestä. Edellä mainitut kolme toimintatapaa tuottavat erityyppisiä tietoja. Ensiksi on yhteisön lainsäädännössä säädettävä, että jäsenvaltiot eivät saa enää velvoittaa alueelleen sijoittautuneita markkinoiden ylläpitäjiä tai erilaisia tiedonvälityskanavia käyttämään samaa liikkeeseenlaskijaa koskevien erityyppisten tietojen levitykseen. Tavoite on, että sijoittaja löytää yksittäistä liikkeeseenlaskijaa koskevat säännöllisesti tai jatkuvasti julkaistavat taloudelliset tiedot (mukaan lukien tapauskohtaisesti julkistettavat tiedot) yhdestä lähteestä.

– *Liikkeeseenlaskijan Internet-sivusto yhdistettynä tehokkaaseen sähköiseen varoitusjärjestelmään*

Tietojen levittämistä **liikkeeseenlaskijoiden Internet-sivustojen** kautta ei nykyään pidetä riittävänä menetelmänä. Suhtautumistapaa pitäisi muuttaa niiden liikkeeseenlaskijoiden osalta, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi useammassa kuin yhdessä jäsenvaltiossa. Tämä ei kuitenkaan riittäisi, vaan yrityksen olisi lisäksi perustettava tehokas sähköpostia hyödyntävä varoitusjärjestelmä, jonka välityksellä kaikille intressiryhmille tiedotettaisiin reaaliaikaisesti Internet-sivustossa esitettäviin tietoihin tulevista muutoksista. Järjestelmän tekniset yksityiskohdat vahvistettaisiin komiteamenettelyn kautta annettavissa täytäntöönpanosäännöksissä.

Mikäli liikkeeseenlaskijan Internet-sivustojen käyttöä ei käsitellä tässä aloitteessa, jäsenvaltioille saattaa syntyä kiusaus jatkaa vanhojen kansallisten järjestelmien soveltamista. Jäsenvaltioiden määräämät tehokkaan tiedonvälityksen välineet eivät ole pelkästään teknisiä yksityiskohtia, joihin sovelletaan toissijaisuusperiaatetta. Kansalliset erot kuuluvat niihin lukuisiin esteisiin, jotka haittaavat useissa jäsenvaltioissa liikkeeseenlaskijoiden pääsyä säännellyille markkinoille. Kansalliset erot haittaavat myös sijoittajien päätöksentekoa jäsenvaltioissa.

Asiaa käsitellään yksityiskohtaisemmin 17 artiklaa koskevissa perusteluissa 5 jaksossa, mutta myös 4.5 jaksossa.

– *Jäsenvaltioiden sähköiset verkot, joilla helpotetaan sijoittajien tiedonsaantia*

Euroopan tilanne poikkeaa selvästi Yhdysvalloista, missä liikkeeseenlaskijoista saadaan helposti tietoa EDGAR-järjestelmän¹⁰ kautta. Yhdistyneessä kuningaskunnassa otettiin vastikään käyttöön järjestelmä, joka välittää kaikki liikkeeseenlaskijaa koskevat tiedot sääntelyviranomaisten uutispalvelujen kautta. Muut jäsenvaltiot pyrkivät parantamaan tilannetta julkistamalla tietoja arvopaperialan kansallisten sääntelyviranomaisten Internet-sivustoilla.

Direktiiviehdotuksen tavoite on, että jäsenvaltiot perustavat järjestelmän, jossa yksittäistä liikkeeseenlaskijaa koskevat tiedot saa yhdestä lähteestä. Tällainen lähde voi olla liikkeeseenlaskijan Internet-sivusto yhdistettynä tehokkaaseen sähköiseen varoitusjärjestelmään. Tämän lisäksi on kuitenkin ratkaistava se, kuinka kansalliset järjestelmät yhdistetään koko Euroopan unionin alueella tai mahdollisimman monen jäsenvaltion välillä. Arvopaperialan kansallisten sääntelyviranomaisten olisi varastoitava taloudellista tietoa, jonka keräämiseen olisi laadittava unionin kattavat menetelmät suuntaviivoja antamalla. Suuntaviivat ovat Lamfalussin prosessin 3 tason toimenpiteitä, joilla pyritään perustamaan sähköisiä verkkoja, joihin sijoittajilla on reaaliaikainen pääsy koko Euroopan unionissa. Järjestelmät, joihin sisältyvät **keskitetyt palvelupisteet** kaikissa tai

¹⁰ EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System) otettiin käyttöön vuonna 1993.

useissa jäsenvaltioissa tai jäsenvaltioiden kansallisten tiedonlevitysjärjestelmien **vastavuoroinen tunnustaminen**, tulisi jättää tässä vaiheessa kansallisten sääntelyviranomaisten alaisiksi. Tällaisiin määräyksiin, joilla ei ole oikeudellista sitovuutta, perustuvan lähestymistavan pitäisi johtaa sijoittajia hyödyttäviin käytännön sovelluksiin. Komissio tarkastelee toimenpiteiden käytännön toimivuutta 31. joulukuuta 2006 mennessä ja ehdottaa tarvittaessa tason 2 lainsäädäntöä.

Asiaa käsitellään yksityiskohtaisemmin direktiiviehdotuksen 18 artiklaa koskevissa perusteluissa.

3.3. Kehitys Yhdysvalloissa

Yhdysvaltain avoimuussäännökset asettavat toimintapuitteet maailman tärkeimmille pääomamarkkinoille. Yhdysvaltain osakemarkkinoiden osuus on noin 60 prosenttia koko maailman osakemarkkinoiden arvosta, kun Euroopan osuus on vain 30 prosenttia. Enronin ja WorldComin kaltaisten amerikkalaisyhtiöiden konkurssit ovat aiheuttaneet paljon keskustelua Euroopassa. Heinäkuussa 2002 annettu laki (Sarbanes-Oxley-Act) johti viime vuosikymmenten perusteellisimpaan arvopaperimarkkinalainsäädännön uudistukseen Yhdysvalloissa.

Siihen liittyy myös arvopaperimarkkinoiden valvontaviranomaisen SEC:n toimenpiteitä¹¹, jotka vahvistavat sijoittajansuojaa entisestään. Yrityksen ylimmän johdon (mukaan lukien talousjohdon) on vakuutettava, että tuleviin osavuositarkastuksiin tai tilinpäätöksiin ei sisälly perättömiä lausumia, vaan ne antavat totuudenmukaisen kuvan liikkeeseenlaskijan taloudellisesta asemasta sekä sisäisen valvontajärjestelmän ylläpidosta ja asianmukaisuudesta. Näin pyritään lainsäädännöllä vastaamaan väitteisiin, joiden mukaan tilinpäätöksiä on manipuloitu tai jopa väärennetty. Järjestelmien laatua koskevia vaatimuksia sovelletaan myös ulkomaisiin arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin. Lisäksi niiden amerikkalaisyhtiöiden, joiden osakkeenomistajien omistamien osakkeiden arvo on 75 miljoonaa dollaria tai enemmän ja jotka ovat olleet SEC:n säännösten alaisia vähintään 12 kuukautta, on laadittava neljännesvuositarkastuksensa ja tilinpäätöksensä¹² nopeutetussa aikataulussa ja julkistettava ne Internetissä.

Nämä toimenpiteet eivät vaikuta pelkästään niihin EU:n yrityksiin, joiden osakkeet on otettu pörssilistalle myös Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoilla. Ne asettavat vaatimukset, jotka yhteisön lainsäädännön on täytettävä viivytyksettä, jotta EU:n pääomamarkkinat voivat osallistua kansainväliseen kilpailuun. Komission ehdotuksessa käsitellään juuri näitä kysymyksiä: siinä uudistetaan ensinnäkin perusteellisesti tilinpäätöksiä ja osavuositarkastuksia koskevat vaatimukset (ks. jäljempänä 4.2 ja 4.4 jakso). Tämän lisäksi komissio ehdottaa tulevan esitedirektiivin mukaisesti, että jäsenvaltiot saattavat voimaan asianmukaiset säännöt, joilla nimetään yrityksen vastuuhenkilöt ja –elimet ja määritetään näiden vastuu vääristä tiedoista (ks. myös 7 artiklan perustelut 5 jaksossa).

¹¹ SEC:n 27. elokuuta 2002 tekemä päätös.

¹² Kaikkien amerikkalaisten liikkeeseenlaskijoiden on julkaistava vuositilinpäätöksensä (lomake 10-K) 90 päivän kuluessa tilikauden päättymisestä. Yritysten on nopeutettava tilinpäätöksen julkaisemista kahden vuoden kuluessa (75 päivään vuonna 2003 päättyvältä tilikaudelta ja sen jälkeen 60 päivään). Neljännesvuositarkastus (lomake 10-Q) on julkaistava 45 päivän kuluessa. Uusien sääntöjen alaisten yritysten on julkaistava neljännesvuositarkastus 40 päivän kuluessa vuonna 2005 ja 35 päivän kuluessa vuonna 2006.

4. TIEDONANTOVAATIMUSTEN UUDISTAMISEN PÄÄKOHDAT

4.1. Yhteisönlaajuinen sijoittajansuoja ja kansallisten esteiden poistaminen

4.1.1. Tasapaino liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien välillä

Suunnitellut avoimuusvaatimukset ovat osa Euroopan yhdentyneitä pääomamarkkinoita. Ne tarjoavat suojaa sijoittajille ja lisäävät markkinoiden tehokkuutta. Koko EU:ssa sovellettavilla tehostetuilla vaatimuksilla pyritään vähentämään kansallisia esteitä liikkeeseenlaskijoille, jotka haluaisivat päästä oman kotijäsenvaltionsa ulkopuolisten jäsenvaltioiden säännellyille markkinoille. Markkinoillepääsyn kansallisten esteiden tehokkaan poistamisen ja asianmukaisen sijoittajansuojan varmistamisen yhteensovittaminen on usein tarjonnut keinon rahoitusmarkkinoiden menestyksekkääseen yhdentämiseen. Tätä toimintatapaa olisi sovellettava myös jatkossa.

Tämä edellyttää pikemminkin korkealla tasolla tapahtuvaa kuin täydellistä yhdenmukaistamista. Liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltio voi jatkossakin asettaa tiukempia säännöllistä tai jatkuvaa tiedonantoa koskevia vaatimuksia. Samaa ei kuitenkaan tulisi sallia muille jäsenvaltioille, joissa liikkeeseenlaskija haluaa hankkia pääomaa arvopapereilla, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Muutoin yrityksille, jotka haluavat tulla noteeratuksi usean jäsenvaltion pörssissä, aiheutuisi ongelmia toisistaan poikkeavista kansallisista tiedonantovaatimuksista.

Tämä sijoittajansuojan ja liikkeeseenlaskijoiden kansallisten esteiden poistamisen välinen tasapaino tarjoaa ratkaisun lausuntokierroksilla esitettyihin huoliin ja toiveisiin. Toisaalta joidenkin jäsenvaltioiden ja yhteisön ulkopuolisten maiden sijoittajat vakuuttivat, että sopiva tapa olisi EU:n kattava täydellinen yhdenmukaistaminen. Toisaalta arvopaperien liikkeeseenlaskijat ja markkinaosapuolet kannattivat sitä, että jäsenvaltioille olisi jätettävä jonkin verran harkintavaltia.

Tätä asiaa on käsitelty yksityiskohtaisemmin 5 jaksossa 3 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

4.1.2. Rekisteröintijärjestelmä kotijäsenvaltiossa

Sijoittajien luottamuksen aikaansaamiseksi jäsenvaltiot olisivat vastuussa yhteisön tiedonantovaatimusten täytäntöönpanosta soveltamalla järjestelmää, joka edellyttää yritysten toimittavan itseään koskevat tiedot kansallisille arvopaperialan sääntelyviranomaisille. Kahdella lausuntokierroksella sijoittajat, kansalliset arvopaperialan sääntelyviranomaiset ja arvopaperipörssit kannattivat tätä ajatusta, kunhan asian hoitamisen voi antaa tehtäväksi säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjille. Markkinatoimijat ja liikkeeseenlaskijat pyysivät kuitenkin lisätietoja tällaisen rekisteröinnin täsmällisestä tavoitteesta.

Kansallisten arvopaperialan sääntelyviranomaisten (tai säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjän, jolle tehtävä voitaisiin delegoida) hoitama **rekisteri** toimisi siten, että tietojen toimittaminen todellisena julkistamispäivänä varmistaisi esimerkiksi sen, että pakollisia julkistamisaikoja noudatetaan. Ehdotettu rekisteröintijärjestelmä ei merkitsisi välttämättä sitä, että tietojen täydellisyys, oikeellisuus ja ymmärrettävyys tarkastettaisiin. Toisaalta kotijäsenvaltion valvontaviranomaisilla olisi oltava ainakin oikeus toimenpiteisiin, jos tiedonantovaatimuksia rikotaan jollakin tavoin.

Toimivaltaisten viranomaisten tehtävänä oleva rekisterin hoitaminen ei edellyttäisi, että viranomaisten tulisi myös antaa nämä tiedot yleisön käyttöön reaaliaikaisesti. Toimivaltaiset

viranomaiset voisivat itse päättää, haluavatko ne tarjota tällaista palvelua. Jos ne tarjoaisivat, niiden olisi **julkistettava** kaikki **tiedot**, jotka tietyn liikkeeseenlaskijan on säännöllisesti ja jatkuvasti annettava tämän direktiivin ja markkinoiden väärinkäyttöä koskevan direktiivin nojalla. Kansallisten sääntelyviranomaisten edellytettäisiin myös tarjoavan yhden liikkeeseenlaskijakohtaisen tietolähteen.

Tätä asiaa on käsitelty yksityiskohtaisemmin 5 jaksossa 15, 17 ja 20 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa

4.1.3. Kotijäsenvaltion määrittäminen

Voimassa olevan yhteisön lainsäädännön mukaan liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltio on valtio, jonka lakia liikkeeseenlaskijaan sovelletaan¹³. Kahdella lausuntokierroksella eräät markkinatoimijat ilmoittivat suosivansa periaatetta, jonka mukaan liikkeeseenlaskijat saavat ainakin tietyissä tapauksissa valita vapaasti kotijäsenvaltionsa. Komission ehdottama ratkaisu noudattaa mahdollisuuksien mukaan ratkaisua, josta neuvosto sopi 5 päivänä marraskuuta 2002 esitedirektiiviehdotuksen yhteydessä.

– *Johdonmukaisuus tulevan esitedirektiivin kanssa on tarpeen*

Ensimmäiseksi periaatteeksi olisi asetettava se, että jälkimarkkinoita koskevien tiedonantovaatimusten ja liikkeeseenlaskijoiden tehokkaan valvonnan ei pitäisi jäädä eri jäsenvaltioiden tehtäväksi kuin esitteiden hyväksymisestä vastaavat jäsenvaltiot. Muutoin koko EU:n kattavan esitteiden julkistamisen myönteiset vaikutukset voisivat joutua kyseenalaisiksi varsinkin kielikysymysten suhteen. Vuositilinpäätöksen julkistaminen tämän ehdotuksen nojalla ja esitteeseen liittyvien vuosittaisten tietojen julkistaminen on toinen tärkeä esimerkki **yhteensovittamistarpeesta**. Jos kotijäsenvaltio olisi esimerkiksi valtio, jossa liikkeeseenlaskijan arvopapereilla pääsääntöisesti käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla, tulevan esitedirektiivin mukaiset edut liikkeeseenlaskijoille kumottaisiin tällä ehdotuksella.

– *Laaja-alaisempi yhteensovittaminen on tarpeen*

Tulevassa esitedirektiivissä sovellettua ratkaisua ei kuitenkaan voida pelkästään kopioida. Ongelmaa kuvaa esimerkki liikkeeseenlaskijasta, jonka osakkeita otetaan kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltion A säännellyillä markkinoilla kun liikkeeseenlaskija laskee liikkeeseen velkapapereita vain jäsenvaltiossa B. Jos tässä ehdotuksessa kopioitaisiin vain esitedirektiivissä sovellettu ratkaisu, tämä johtaisi siihen, että liikkeeseenlaskijalla olisi kaksi kotijäsenvaltiota: toinen osakkeille ja toinen velkapapereille. Useampi kotijäsenvaltio estäisi kuitenkin koko EU:n kattavan tehokkaan valvonnan. Liikkeeseenlaskijan olisi myös noudattava useampia kansallisia vaatimuksia, jotka olisivat tämän ehdotuksen mukaisia yhteisön vaatimuksia laajempia.

Voidaan päätellä, että **johdonmukaisuutta** ja yhteensovittamista **tarvitaan tulevaa esitedirektiiviä laaja-alaisemmalla tasolla**. Ainoana keinona tavoitteen saavuttamiseen on – ja **toiseksi periaatteeksi** olisi asetettava – se, ettei kotijäsenvaltiota määritetä säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otetun arvopaperilajin mukaan vaan liikkeeseenlaskijakohtaisesti. Näin ollen osakkeet ja velkapaperit liikkeeseenlaskevalla yrityksellä ei olisi kahta kotijäsenvaltiota vaan ainoastaan yksi. Sama koskee erityyppisten arvopaperien liikkeeseenlaskijoita. Jos liikkeeseenlaskija laskee liikkeeseen

¹³ Direktiivin 2001/34/EY 105 ja 11 artikla.

yksikkökohtaiselta nimellisarvoltaan sekä yli että alle 50 000 euron velkapapereita, sillä voi olla ainoastaan yksi kotijäsenvaltio. **Kotijäsenvaltio ei siis määräydy arvopaperilajin mukaan vaan liikkeeseenlaskijakohtaisesti.**

– *Liikkeeseenlaskijan ja kotijäsenvaltion välisen yhteyden luominen*

Kotijäsenvaltion pitäisi olla maa, jossa toimeenpannaan arvopaperilajeittain korkeatasoisin sijoittajansuoja. Tässä ehdotuksessa säädetäänkin kattavammista avoimuusvaatimuksista osakkeiden liikkeeseenlaskijoille kuin velkapapereiden liikkeeseenlaskijoille (mm. neljännesvuosittaisen raportoinnin osalta sekä pääomarakennetta koskevien tietojen antamisesta kun huomattavissa omistusosuuksissa tapahtuu muutoksia). Jos tulevaa esitedirektiiviä ja tätä ehdotusta tarkastellaan kokonaisuutena, osakkeiden ja muiden kuin tukkumarkkinoille suunnattujen velkapapereiden liikkeeseenlaskijoille asetetaan laajemmat tiedonantovaatimukset. Pyrkimyksenä on kattavampi kuluttajansuoja. Kotijäsenvaltion määritysperiaatteita tällaisten arvopaperien osalta olisi sovellettava kyseisiin liikkeeseenlaskijoihin, vaikka ne laskisivat liikkeeseen velkapapereita myös tukkumarkkinoita varten.

– *Miten kohdellaan pelkkien velkapapereiden liikkeeseenlaskijoita, jotka voivat valita kotijäsenvaltionsa?*

Erityistapauksena voidaan pitää ainoastaan nimellisarvoltaan suurten (eli tulevan neuvoston yhteisen kannan mukaan vähintään 5 000 euroa) velkapapereiden liikkeeseenlaskijoita, jotka voivat tulevan esitedirektiivin nojalla valita kotijäsenvaltionsa useammasta jäsenvaltiosta. Mahdollisuutta kotijäsenvaltion valintaan ei pitäisi poistaa. Tämän ehdotuksen mukainen sijoittajansuojan ja markkinoiden tehokkuuden korostaminen perustuu kuitenkin jatkuviin ja säännöllisiin tiedonantovaatimuksiin (kuten avoimuusvaatimusten noudattamisen valvontaan tietynä aikana). Näin ollen tällaisten velkapapereiden liikkeeseenlaskijoilla pitäisi olla paitsi valinnanvapaus, myös mahdollisuus muuttaa valintaansa määrätyn ajan kuluttua. Ehdotettu kolme vuotta olisi yhdenmukainen nykyisten ja tulevien vaatimusten kanssa, joiden mukaan liikkeeseenlaskijalla on oltava kolmen vuoden toimintahistoriaan liittyvät tilinpäätökset ennen kuin se voi hakea arvopapereidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla¹⁴.

– *Toimintalinjan laajentaminen: määritetään kotijäsenvaltio markkinoiden väärinkäyttöä koskevan direktiivin mukaisten tapauskohtaisen tiedonantovaatimusten osalta*

On täysin selvää, että markkinoiden väärinkäyttöä koskeva direktiivi sallii jokaisen jäsenvaltion toteuttaa toimia sisäpiirikauppojen estämiseksi säännellyillä markkinoillaan. Markkinoiden väärinkäyttöä koskevassa direktiivissä ei kuitenkaan säädetä, missä jäsenvaltiossa liikkeeseenlaskijan tulee antaa tiedot ja millä kielellä. Ratkaisuna ei voi olla se, että liikkeeseenlaskijan pitäisi antaa tiedot kaikilla niiden maiden kielillä, joiden säännellyillä markkinoilla sen arvopapereilla käydään kauppaa, ja levittää tiedot kunkin jäsenvaltion vaatimusten mukaisesti. Tämän direktiivin mukainen kotijäsenvaltion määrittäminen on keskeisen tärkeää ratkaistaessa näitä kahta kysymystä. Myös tässä ehdotuksessa käsitellään jatkuvia tiedonantovaatimuksia, joten kotijäsenvaltion pitäisi olla sama.

Tätä asiaa on käsitelty yksityiskohtaisemmin 5 jaksossa 2 artiklan 1 kohdan i alakohtaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

¹⁴ Ks. nykyisen direktiivin 2001/34/ETY 44 artikla, jota ei muuteta tulevilla esitedirektiivillä.

4.2. Säännöllinen tiedonantovelvollisuus: vuositilinpäätös

4.2.1. Vuositilinpäätös

Kahdella lausuntokierroksella kaikki osapuolet olivat periaatteessa yhtä mieltä tavoitteista eli pyrkimyksestä ottaa käyttöön yksi asiakirja, jossa annetaan kaikki tiettyä tilikautta koskevat tiedot "vuositilinpäätös" -otsakkeen alla, ja periaatteesta vahvistaa määräaika, johon mennessä vuositilinpäätös on julkaistava. Liikkeeseenlaskijat pyysivät selventämään tällaisen asiakirjan asemaa. Toisaalta vuositilinpäätöksen ei tarvitse olla osakkeenomistajien vuotuisessa yhtiökokouksessa hyväksymä lopullinen versio. Sen ei pitäisi myöskään tarjota rajattuja tietoja neljännen yhtiöoikeusdirektiivin 47 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuja pk-yritysten lyhennettyjä taseita vastaavalla tavalla eikä sen pitäisi tarjota rahoitusmarkkinoille alustavaa tietoa, joka ei vielä ole ollut tilintarkastuksen kohteena.

Vuositilinpäätöksen pitäisi muodostaa kattava taloudellisten tietojen lähde, joka käsittää tilinpäätösasiakirjat ja toimintakertomuksen. Sen pitäisi tarjota liikkeeseenlaskijan vastuussa olevien henkilöiden tai elinten (hallituksen – tai jos yrityksillä on kaksiosainen johtorakenne – myös hallintoneuvoston) hyväksymiä luotettavia tietoja. Siitä olisi myös laadittava tilintarkastuskertomus.

4.2.2. Vuositilinpäätös on julkaistava kolmen kuukauden kuluessa

Nykyisessä yhteisön lainsäädännössä edellytetään, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yritykset antavat yleisön saataville mahdollisimman pian yhtiöoikeusdirektiivien mukaisen uusimman tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen. Vuosittain raportoitavien taloudellisten tietojen julkistamisajankohta vaihtelee kuitenkin jäsenvaltioittain. Eräissä jäsenvaltioissa liikkeeseenlaskijoilla on jo määräaika tilikauden lopun tulosten julkistamiseen¹⁵, mutta toisissa jäsenvaltioissa ajantasaisen tiedon julkistaminen arvopaperimarkkinoille on varmistettu joko julkaisemalla alustavia tai lyhennettyjä tilinpäätöksiä¹⁶ tai osavuosikatsauksia tilikauden lopussa¹⁷. Yhteisön lainsäädännössä ei pidetä vuositilinpäätöstä pääomamarkkinoille suunnattuna välineenä. Julkistamismääräajan käyttöönotto antaisi sijoittajille mahdollisuuden tarkastella yrityksen suorituskykyä joka jäsenvaltiossa.

Määräaika vuositilinpäätöksen antamiseen yleisön saataville pitäisi olla **kolme kuukautta**. Lausuntokierroksilla esitettyjen näkemysten perusteella komissio pitää tätä parhaana ratkaisuna. Alunperin komission yksiköt harkitsivat kahden kuukauden julkistamismääräaika. Toisessa konsultoinnissa komissio esitti kolmen kuukauden määräaika edellyttäen, että aikaisemmin oli laadittu osavuosikatsaus tilikauden viimeiseltä vuosineljännekseltä. Ajatus neljänestä osavuosikatsauksesta hylättiin kuitenkin. Se olisi aiheuttanut suhteettomasti työtä tavoitteeseen nähden, joka oli viimeisen osavuosikatsauksen (viimeistään marraskuussa julkistettava neljännesvuosikatsaus) ja vuositilinpäätöksen (viimeistään maaliskuun lopussa) julkistamisen välisen ajan kattaminen. Pidemmät

¹⁵ Saksan lainsäädännössä vaaditaan yritysjohtoa laatimaan kertomus kolmen kuukauden kuluessa (Saksan yhtiöoikeuslaissa edellytetään tietojen julkistamistakin kolmen kuukauden kuluessa). Ranskassa julkistamista edellytetään neljän kuukauden kuluessa lukuun ottamatta esitteen julkaisseita pörssiyrityksiä, joiden on laadittava tilinpäätös kolmen kuukauden kuluessa.

¹⁶ Alustavina tilinpäätösasiakirjoina, kuten Belgiassa (3 kuukautta), Tanskassa (3 kuukautta), Ruotsissa (2 kuukautta), Suomessa (3 kuukautta) tai Yhdistyneessä kuningaskunnassa (4 kuukautta, vaikka maan kauppa- ja teollisuusministeriö ehdotti heinäkuussa 2002 antamassaan valkoisessa kirjassa tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen pakollista julkaisemista 4 kuukauden kuluessa).

¹⁷ Joko neljä osavuosikatsausta (Italia) tai toinen puolivuotiskatsaus (Espanja).

raportointijaksot aiheuttaisivat pidempiä epävarmuusjaksoja yleisölle ja lisäävät huomattavasti tiettyjen liikkeeseenlaskijoiden ja analyytikoiden välisen valikoivan tiedonannon riskiä. Neljän kuukauden määräaikaan liittyisi riski siitä, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yritykset saattaisivat "järjestellä tulostaan", sillä vuositilinpäätös olisi julkaistava vain jaksolla, jonka aikana ehdotettu seuraavaan tilikauteen liittyvä neljännesvuosikatsaus olisi jo laadittava ja julkaistava.

Tätä asiaa (mukaan lukien siirtymäjärjestelyt) on käsitelty yksityiskohtaisemmin 5 jaksossa 5 ja 26 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

4.3. Neljännesvuosittain julkistettavat tiedot/puolivuotiskatsaus osakkeiden liikkeeseenlaskijoille

Komissio pitää tässä vaiheessa parhaana etenemistapana vähemmän vaativan neljännesvuosittaisen raportoinnin ja vaativamman puolivuotiskatsauksen yhdistelmää. Ei ole todisteita siitä, että tällainen toimintatapa lisäisi arvopaperimarkkinoiden volatilitteettia. Tämän yhdistelmän käyttö keskittyy toimintahistoriaa koskevien tietojen ja liikkeeseenlaskijan pitkän aikavälin strategiaan liittyvien trendien julkistamiseen. Se ei johda lyhytnäköiseen lähestymistapaan. Lyhytnäköisyyttä aiheuttavat yritykset, jotka uskovat voivansa olla varmoja suorituskyvystään pörssissä, jos ne sopivat ennusteista analyytikoiden kanssa tai jos ne lupaavat kasvavia E/P-lukuja ("earnings guidance") säännöllisin väliajoin. Käytäntö on yleinen Yhdysvalloissa¹⁸, joissa markkinatoimijoita onkin jo kritisoitu ja vaadittu lopettamaan se.

4.3.1. Puolivuotiskatsaus ensimmäisten kuuden kuukauden jälkeen

Nykyisen yhteisön lainsäädännön edellyttämä puolivuotiskatsaus muutettaisiin näin ollen osavuotiskatsaukseksi, joka koostuu IAS 34:n mukaisesti laadituista lyhennetyistä tilinpäätösasiakirjoista ja yrityksen liiketoimintaa koskevasta toimintakertomuksesta. Toimintakertomuksen tulisi sisältää ainoastaan ajantasaistetut tiedot vuositilinpäätöksestä, kuten neljännessä ja seitsemännessä yhtiöoikeusdirektiivissä edellytetään. IAS 34:n mukaisesti puolivuotiskatsaus olisi julkaistava kahden kuukauden kuluessa (nykyisen neljän kuukauden sijaan).

Konsultoinnissa eräät liikkeeseenlaskijat totesivat, että osavuotista toimintakertomusta koskeva vaatimus tarkoittaa käytännössä kuusi kuukautta kattavaa versiota siitä kertomuksesta, joka niiden on kansallisten vaatimusten mukaan jo laadittava vuositilinpäätöksellä. Tämä käsitys on kuitenkin virheellinen. Komissio ehdottaa pelkkää ajantasaistusta eikä viimeisen vuotuisen toimintakertomuksen kaltaista raporttia. Ajantasaistuksen yksityiskohdat olisi vahvistettava komiteamenettelyssä säädettävien täytäntöönpanosääntöjen mukaan.

Liikkeeseenlaskijat esittivät konsultoinnissa olevansa erityisen huolestuneita siirtymisestä IAS:n mukaiseen raportointiin ensimmäisenä vuonna eli vuonna 2005. Helpottaakseen asiaa komissio ehdottaa, että jäsenvaltiot voivat antaa arvopapereiden liikkeeseenlaskijoille vapautuksen IAS:n soveltamisesta vuonna 2005 laadittaviin puolivuotiskatsauksiin. Tämän vuoksi ensimmäinen asiakirja, joka liikkeeseenlaskijan olisi laadittava kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaisesti, olisi vuonna 2005 alkavalta tilikaudelta laadittava vuositilinpäätös. Lisäksi eräät liikkeeseenlaskijat voisivat poikkeuksellisesti alkaa IAS:n soveltamisen vasta myöhemmässä vaiheessa (vuonna 2007).

¹⁸ Ks. raportti Conference Board, Commission on Public Trust and Private Enterprise, Findings and Recommendations, 9.1.2003.

Tätä asiaa on käsitelty yksityiskohtaisemmin 5 ja 26 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

4.3.2. Neljännesvuosittain julkistettavat tiedot

Tällä hetkellä yhteisön lainsäädännössä edellytetään vain puolivuotiskatsausten julkistamista yrityksen liikevoitosta tai -tappiosta kunkin tilikauden ensimmäisten kuuden kuukauden aikana. Kymmenellä jäsenvaltiolla on jo kuitenkin tiukemmat vaatimukset. Tämä osoittaa, että yhteisön tiedonantovaatimukset ovat ajastaan jäljessä, eivät enää kuvaa parhaita käytänteitä ja ovat siis selkeästi vanhentuneet.

– *Miksi siirrytään neljännesvuosittaiseen raportointiin?*

Kahdeksassa jäsenvaltiossa (AUT, BE, ES, FR, FIN, GR, IT, PO) neljännesvuosikatsausten laatiminen tai neljännesvuosittainen tiedonanto on pakollista kaikilla säännellyillä markkinoilla tai osalla niistä. Kahdessa jäsenvaltiossa (LUX, UK) edellytetään neljännesvuosittaista raportointia uusilta yrityksiltä, joilla on alle kolmen vuoden toimintahistoria, ja sijoituspalveluyrityksiltä, joilla on strateginen vähemmistöosuus muissa yrityksissä (UK). Kahdessa muussa jäsenvaltiossa (DE, SW¹⁹) pörssin säännöt ovat johtaneet käytännössä neljännesvuosittaiseen raportointiin. Yhdessä jäsenvaltiossa (NL) pörssin säännöt johtavat jatkossa tähän²⁰. Tähän käytäntöön siirtymisen jälkeen mikään maa ei ole palannut takaisin pelkkään puolivuotisraportointiin.

Noin 1100 Euroopan 6000 julkisen kaupankäynnin kohteena olevasta yrityksestä²¹ laatii osavuosikatsaukset neljännesvuosittain kansainvälisiä standardeja noudattaen (kansallinen GAAP, IAS tai US-GAAP) ja monet muut julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yritykset antavat ainakin joitakin tietoja neljännesvuosittain. Vaikka ne ovatkin vähemmistönä kaikista julkisen kaupankäynnin kohteena eurooppalaisissa pörssissä olevista yrityksistä, neljännesvuosikatsauksen laativat EU:n yhtiöt dominoivat pörssi-indeksejä suurimmissa jäsenvaltioissa (DAX, MIB, IBEX, CAC ja LSE:n techMark).

Lisäksi on kiistatonta, että Euroopan arvopaperimarkkinat ovat erittäin riippuvaisia Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoista, joilla neljännesvuosittaista raportointia on edellytetty vuodesta 1946. Yhdysvaltojen osakemarkkinat muodostavat noin 60 prosenttia koko maailman osakemarkkinoiden arvosta, kun Euroopan arvopaperimarkkinoiden osuus on vain 30 prosenttia. Euroopan markkinatrendit riippuvat pitkälti Yhdysvaltojen markkinakehityksestä. Monien julkisen kaupankäynnin kohteena olevien eurooppalaisten yritysten, jotka suhtautuvat epäillen neljännesvuosittaiseen raportointiin, pitäisi olla tietoisia siitä, että Yhdysvaltojen markkinatrendit vaikuttavat huomattavasti Euroopan arvopaperimarkkinoiden kehitykseen. Vaikutus on jopa suurempi kuin eurooppalaisten yritysten suorituskyvyllä. Neljännesvuosittaisen raportoinnin käyttöönoton pitäisi olla osa EU:n pyrkimyksiä houkutellessa kansainvälisiä sijoittajia hajauttamaan enemmän sijoituksiaan maailman arvopaperimarkkinoille.

Neljännesvuosittainen raportointi antaa liikkeeseenlaskijoille tilaisuuden parantaa omaa suorituskykyään pörssissä. Jos tämä olisi ainoa puoltava peruste, yrityksille voitaisiin antaa

¹⁹ Deutsche Börsen sääntöjen mukaan kaikki DAX- ja M-DAX-yhtiöt (vuodesta 2003 tämä sääntö kattaa kaikki uudella päälistalla noteeratut yhtiöt) sekä Neuer Markt -markkinoilla kaupan olevat. Samaten myös Tukholman arvopaperipörssin sääntöjen mukaan.

²⁰ Euronextin sääntöjen mukaan Next Economy ja Next Prime -listojen osalta 1.1.2004 alkaen.

²¹ Bloomberg 2002.

mahdollisuus valita halutessaan neljännesvuosittainen raportointi. Tämän perusteen lisäksi neljännesvuosittaisen pakollisen raportoinnin odotetaan kuitenkin tarjoavan paremman sijoittajansuojan, sillä sijoittajat seuraavat todennäköisesti tarkemmin julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yritysten velkaantuneisuutta. Jäsenvaltioissa yritysten velkaantuneisuus suhteessa BKT:hen on noussut huomattavasti viime vuosina²². Lisäksi järjestelmällisemmän ja luotettavamman tiedon saaminen koko tilikaudelta lisääisi markkinoiden tehokkuutta ja kilpailua, sillä pääoma kohdentuisi suorituskyvyltään parhaisiin yrityksiin. Yrityksiä voitaisiin lisäksi arvioida helposti vertailukelpoisen ja julkisesti saatavilla olevan tiedon pohjalta, eikä sijoittajien tarvitsisi enää luottaa vain rahoitusanalyttikkojen ennusteisiin. Neljännesvuosittaisen pakollisen raportoinnin ja osakemarkkinoiden lisääntyneen volatilitettiin välisestä yhteydestä ei ole empiirisiä todisteita.

– *Konsultoinnin tulokset*

Kahdella peräkkäisellä lausuntokierroksella neljännesvuosittaista raportointia koskeva kysymys jakoi etenkin liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien mielipiteet. Vähemmistö yrityksistä, jotka eivät vielä ole neljännesvuosittaisten raportointivaatimusten kohteena, hyväksyy periaatteen. Sijoittajista vähemmistöllä on epäilyjä neljännesvuosittaisesta raportoinnista.

Eräät liikkeeseenlaskijat, jotka eivät vielä raportoi neljännesvuosittain, pelkäävät, että näin usein toistuva raportointi vaikuttaisi kielteisesti pitkän ajan sijoitusstrategiaan. Jo neljännesvuosittain raportoivat yritykset eivät kuitenkaan ole tätä mieltä. Komissio uskoo, että tämä pelko on perusteeton. Sen sijaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yritykset, jotka eivät raportoi neljännesvuosittain, ovat pääosin muiden markkinavoimien kohteena, vaikka yrityksen parantunut suorituskyky voisi olla tuloksena saavutetusta sijoittajien luottamuksesta. Monet yritykset ehdottivat, että neljännesvuosittainen raportointi jätettäisiin kunkin yrityksen harkintavaltaan. Komissio katsoo kuitenkin, että johdon valvonnan (corporate governance) kasvavan merkityksen vuoksi avoimuussääntöjä ei enää pitäisi muotoilla tavalla, joka antaa yrityksille vapaan mahdollisuuden valita, soveltavatko ne avoimuusperiaatteita vai eivät.

Eräät osapuolet esittivät, että hintaherkkien tietojen julkistaminen tapauskohtaisesti (tapauskohtainen tiedonanto) vastaisi huomattavasti paremmin sijoittajien tiedonsaantitarpeita. Säännöllinen raportointi ja sisäpiiritietojen tapauskohtainen julkistaminen (tulevan markkinoiden väärinkäyttöä koskevan direktiivin nojalla) ovat erilaisia yleisölle tiedottamisen tapoja eivätkä toistensa korvikkeita. Sisäpiiritietojen julkistaminen tapauskohtaisesti on jätetty liikkeeseenlaskijan harkinnan varaan. Oikeutettuna siis pidetään (ja se on myös yleinen käytäntö) sitä, ettei konsolidoituja lukuja tai edes yrityksen sisäiseen käyttöön yleensä laadittuja sisäisen raportoinnin tuloksia julkisteta. Sitä vastoin lainsäädännön tai pörssin sääntöjen mukaiset säännöllistä raportointia koskevat vaatimukset oikeuttavat sijoittajat saamaan standardoitua ja näin vertailukelpoista tietoa (kuten liikevoitto tai -tappio ennen veroja ja verojen jälkeen) liikkeeseenlaskijoilta.

Sijoittajien saamat edut on mitattava sen perusteella, ovatko sijoittajat EU:ssa vai sen ulkopuolisella. Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettujen arvopaperien liikkeeseenlaskijan kanssa samassa maassa sijaitsevat sijoittajat tarvitsevat vähemmän vakioitua tietoa, jotka julkaistaan etukäteen vahvistettuna ajankohtana. Ulkomailla olevien

²² Ks. etenkin joulukuussa 2002 julkaistu raportti, Conseil des Marchés Financiers, "L'augmentation de la volatilité du marché des actions".

sijoittajien on taas helpompi saada tietoja liikkeeseenlaskijoista, mitä vakiintuneempia raportointijaksot ovat. Neljännesvuosittainen raportointi tarjoaa tästä syystä selkeitä etuja ulkomailla oleville sijoittajille.

Eräät arvopaperipörssit (muttei enemmistö) ehdottivat myös tämän kysymyksen jättämistä säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjien ratkaistavaksi. Neljännesvuosittainen raportointi on kuitenkin maailmanlaajuisesti tunnustettu käytäntö ja arvopaperimarkkinoiden väliset todelliset erot liittyvät vain yksityiskohtaisiin sääntöihin, kuten neljännesvuosikatsauksen muotoon ja määräaikaan. Vielä merkittävämpää on, että kymmenen jäsenvaltiota on jo antanut säädöksiä asiasta. On vaikeaa kuvitella, että jäsenvaltiot ottaisivat liikkeeseenlaskijan arvopapereita säännellyille markkinoilleen tai sijoittajat olisivat kiinnostuneita liikkeeseenlaskijoista ilman luotettavia neljännesvuosittaisia tietoja. Jos yhteisö ei ratkaise tätä kysymystä, seurauksena on säänneltyjen markkinoiden hajaantuminen eikä yhdyntyminen.

Komission yksiköt esittelivät toisessa kuulemisasiakirjassaan myös ajatuksen eri järjestelmän laatimisesta pienemmille arvopaperien liikkeeseenlaskijoille, joka perustuisi liikkeeseenlaskijoiden vuosiliikevaihtoon. Eräät tahot esittivät, että pk-yritysten järjestelmän pitäisi mieluummin perustua markkina-arvoon. Eräät arvopaperipörssit kannattivat jopa pk-yritysten vapauttamista kokonaan sijoittajien, tilintarkastajien ja laskenta-alan edustajien määrittämässä laajuudessa. Yhteisösijoittajat ja yksityiset sijoittajat, tilintarkastajat ja laskenta-ala vastustivat kuitenkin ajatusta. Pienempien yritysten ja etenkin uusien yritysten tuotto/riskiprofiili ei soveltuisi tähän.

On muistettava, että julkisesti noteeratut yhtiöt eivät ole mikroyrityksiä kokonsa, toimintansa eivätkä markkina-arvonsa puolesta. Niiden toiminta perustuu lisäksi yhteisösijoittajilta tai piensijoittajilta hankittuun pääomaan. Luotettava sisäisen laskennan järjestelmä on ratkaisevan tärkeää pk-yritysten uskottavuuden ja kilpailukyvyn kannalta.

Pk-yrityksiin sijoittamista pidetään pääomamarkkinoilla yleensä riskialttiina. Tämä kävi selvästi ilmi komission toteuttamilla kuulemiskierroksilla. Luotettavien tietojen antaminen neljännesvuosittain tarjoaa näin ollen selkeitä etuja pk-yrityksille. Näin saadaan kasvatettua markkinoita ja lisättyä sijoittajien luottamusta. Tämä voi pitää etenkin paikkansa rajatylittävällä tasolla. Esimerkiksi Ranskan tilastotiedot osoittavat, että maan ulkopuolella asuvat sijoittajat pitävät osakkeita hallussaan tavallisesti vain viitisen kuukautta (Ranskassa asuvat sijoittajat puolestaan 11 kuukautta)²³.

– *Ehdotettu ratkaisu on neljännesvuosittain julkistettavat tiedot*

Komission lähtökohtana on ajatus neljännesvuosittaisesta taloudellisten tietojen julkistamisesta. Nämä tiedot koostuvat yhteisön nykyisen lainsäädännön nojalla puolivuotiskatsauksissa edellytetyistä avainlukuista (liikevaihto, liikevoitto- tai tappio ennen veroja tai verojen jälkeen) sekä tietoja yrityksen trendin mukaisista kehitysnäkymistä. Näiden tietojen perusteella sijoittajat voisivat tehdä ratkaisunsa paitsi toteutuneiden tulosten perusteella myös ottamalla asianmukaisesti huomioon liikkeeseenlaskijan noudattaman pitkän ajan strategian. On otettava huomioon, että myös yrityksen tulevaa suorituskykyä koskevalle tiedolle on kysyntää. Ei ole kuitenkaan mielekäästä edistää eräänlaista tulosten ohjailua ("earnings guidance"), joka johtaa lyhytnäköisyyteen ja analyytikoiden ja rahastoyhtiöiden

²³ Ranskan keskuspankin julkaisu *Bulletin de la Banque de France*, nro 106, lokakuu 2002, jossa käsitellään osakeomistusten kestoa kesäkuun 2001 ja kesäkuun 2002 välisenä aikana.

aiheuttamaan perusteettomaan paineeseen. Sen sijaan trendin mukaiset tiedot, joiden julkistaminen on vapaavalintaista, antavat yrityksille mahdollisuuden päivittää näkemyksensä strategiasta ja tulevasta kehityksestä. Neljännesvuosittaisen taloudellisten tietojen julkistamismääräajan ei pitäisi tässä vaiheessa ylittää kahta kuukautta. Jos sijoittajat haluavat yksityiskohtaisempia tietoja tai samat tiedot nopeammin, säänneltyjen markkinoiden liikkeeseenlaskijoilla ja ylläpitäjillä olisi edelleen mahdollisuus hakea ratkaisuja näihin tarpeisiin.

Ehdotettuun ratkaisuun ei liittyisi huomattavia kustannuksia yrityksille etenkin, koska se ei edellytä rahavirtalaskelman laatimista neljännesvuosittain eikä tilintarkastajan suorittamaa varsinaista tai suppeampaa tilintarkastusta. Lisäksi liikkeeseenlaskijat voivat valita, ilmoittavatko ne liikevoiton tai -tappion ennen veroja vai niiden vähentämisen jälkeen, joten liikkeeseenlaskijan ei tarvitse esittää ennustetta tilikauden veroista. Liikevaihtoa sekä liikevoittoa tai -tappiota lasketaan ja ajantasaistetaan säännöllisesti (vähintään kuukausittain) liiketoiminnan seuranta varten, joten näiden tietojen pitäisi olla helposti saatavilla.

Neljännesvuosittain julkistettavat tiedot liikevoitosta tai -tappiosta tarjoavat keinon vilpillisten menettelyjen havaitsemiseen kaikilla raportointijaksoilla. Se ei kuitenkaan itsestään torju yritysten noudattamia vilpillisiä laskentakäytäntöjä. Yhtiöoikeuden korkean tason asiantuntijaryhmän loppuraportissa²⁴ on suositeltu myös muita toimia. Komissio aikoo seurata näitä ehdotuksia lähikuukausina laatimalla yritysjohton valvontaa (corporate governance) koskevan toimintaohjelman ja lakisääteistä tilintarkastusta koskevan tiedonannon.

Tiedot liikevoitosta tai -tappiosta ennen veroja tai verojen vähentämisen jälkeen sekä tiedot liikevaihdosta ovat avaintietoja sijoittajille. Tällaiset tiedot antavat luotettavan käsityksen julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja vakavaraisuudesta. Liikevaihtotiedot eivät sinällään riitä, koska niiden pohjalta ei voida arvioida yrityksen velkaantumista.

Ehdotettu ratkaisu ei noudata tiukimpia voimassa olevia neljännesvuosittaisista raportointia koskevia kansallisia standardeja. Nykyisin Kreikassa, Yhdistyneessä kuningaskunnassa, Luxemburgissa ja Portugalissa pakollinen neljännesvuosikatsaus sisältää paitsi liikevaihdon, liikevoiton tai -tappion ennen veroja tai verojen vähentämisen jälkeen, myös tilinpäätöksen, johon kuuluu rahavirtalaskelma, sekä toimintakertomuksen. Itävallan (Wiener Börse), Saksan (Deutsche Börse), Suomen (Helsingin Pörssi) ja Ruotsin (Stockholmsbörsen) arvopaperipörssin säännöissä edellytetään tällaisten tilinpäätösasiakirjojen esittämistä neljännesvuosittain. Tammikuusta 2004 alkaen Euronext ottaa käyttöön samat korkeatasoiset vaatimukset, jotka vaikuttavat Ranskan, Belgian ja Alankomaiden pörseissä noteerattuihin yrityksiin. Ranska edellyttää jo neljännesvuosittaisia tietoja liikevaihdosta mutta ei liikevoitosta tai -tappiosta. Komission ehdotus ei pyri mukauttamaan nykyisiä säännöksiä tiukempia kansainvälisiä standardeja vastaaviksi, vaan sen tarkoituksena on vain kaventaa nykyistä huomattavaa eroa niiden 1100 eurooppalaisen yrityksen, jotka noudattavat kansainvälisiä standardeja ja lyhyitä julkaisumääräaikoja, ja muiden 4900 yrityksen välillä.

Tätä asiaa on selitetty lähemmin 5 jaksossa 6 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

²⁴ 4.11.2002 laadittu raportti.

4.4. Vain puolivuotisraportointi muiden arvopapereiden kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoille

Pelkkien velkapapereiden liikkeeseenlaskijoihin ei nykyisen yhteisön lainsäädännön mukaan sovelleta osavuositarkastuksia koskevia vaatimuksia. Tilanteen on muututtava. Olisi vaadittava puolivuotiskatsauksen laatimista, jonka sisältö vastaisi osakkeiden liikkeeseenlaskijoille asetettuja vaatimuksia. Ei pitäisi aliarvioida maksukyvyttömyyden kielteisiä vaikutuksia sekä osakesijoittajille että velkapapereihin sijoittaville. Tästä syystä on tarpeen suojata niitä, jotka sijoittavat tällaisten liikkeeseenlaskijoiden velkapapereihin, ja säilyttää tasapuoliset toimintaolosuhteet osakkeiden liikkeeseenlaskijoiden ja velkapapereiden liikkeeseenlaskijoiden välillä. Velkapapereiden liikkeeseenlaskijoille ehdotetaan kuitenkin vähäisempiä vaatimuksia kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoille, mikä sai molemmilla lausuntokierroksilla laajaa kannatusta. Puolivuotiskatsausta koskevaa vaatimusta ei pitäisi asettaa yrityksille, jotka laskevat liikkeeseen vain nimellisarvoiselta yksikköhinnaltaan suuria velkakirjoja (kuten erityisesti eurolainojen liikkeeseenlaskijat). Samantyyppiseen sijoittajansuojaan ei ole tarvetta komission muutetussa esitedirektiiviehdotuksessa esitetystä syistä.

Kahden konsultoinnin aikana eräät tahot väittivät, että nykyinen hintaherkän tiedon julkistamisvaatimus riittää suojaamaan sijoittajia. Komissio on eri mieltä samoista syistä kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoita koskevien neljännesvuosittaisen raportointivaatimusten osalta. Puolivuotiskatsaus antaa pääomamarkkinoille merkittävämpiä tietoja kuin luokituslaitosten laatimat luokitukset. Yhdysvalloissa myös velkapapereiden liikkeeseenlaskijoihin sovelletaan neljännesvuositarkastuksia koskevia vaatimuksia. Komissio pitää perusteettomana pyyntöä myöntää tytäryrityksille poikkeus puolivuotiskatsauksista. Olisi pidettävä mielessä, että tytäryritykset toimivat varsinaisina velkapapereiden liikkeeseenlaskijoina säännellyillä markkinoilla ja emoyrityksen konsolidoidut tilinpäätökset antavat tietoja vain koko emoyrityksen suorituskyvystä eivätkä tytäryrityksen suorituskyvystä sen toimiessa itsenäisenä velkapapereiden liikkeeseenlaskijana.

Tätä asiaa on käsitelty yksityiskohtaisemmin 5 jaksossa 5 ja 8 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

4.5. Ilmoittaminen huomattavien omistussuhteiden muutoksista arvopapereiden liikkeeseenlaskijoissa

4.5.1. Uusilla julkistamisraja-arvoilla yhdennetään Euroopan arvopaperimarkkinoita

Nykyisen yhteisön lainsäädännön mukaan henkilö, joka hankkii tai luovuttaa osakkeita siten, että omistus julkisen kaupankäynnin kohteena olevassa yrityksessä saavuttaa, ylittää tai putoaa alle tietyn rajan, on ilmoitettava asiasta yritykselle, joka puolestaan on vastuussa tämän tiedon julkistamisesta. Nämä raja-arvot ovat nykyisin 10 prosenttia, 20 prosenttia ja 1/3 (tai jäsenvaltion valinnan mukaan 25 % kahden viimeksi mainitun sijaan), 50 prosenttia ja 2/3 (tai jäsenvaltion harkinnan mukaan 75 % 2/3 sijaan). Nämä raja-arvot on muotoiltu siten, että ne heijastavat liikkeeseenlaskuista annetun kansallisen yhtiöoikeuden eroja (kuten omistussuus, joka tarvitaan päätösten estämiseen pystyvän määrävähemmistön syntymiseen yhtiökokouksissa, muutosten aikaansaamiseen yhtiöjärjestyksessä tai erityisoikeuksien käyttöön kuten erityistilintarkastajien nimittämiseen jne.).

Kaksitoista jäsenvaltiota on tällä välin ottanut käyttöön muita raja-arvoja. Vain kolme jäsenvaltiota (LUX, PO ja SW) noudattaa edelleen 15 vuotta sitten vahvistettujen yhteisön raja-arvojen mukaisia avoimuusvaatimuksia. Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea

on myös käynnistänyt keskustelun yhteisön raja-arvojen tarkistamisesta²⁵. Komissio on jatkanut asian selvittämistä omista konsultoinneistaan. Konsultoinnin aikana pyydettiin vaatimusten ajantasaistamista ja uudistamista.

Komissio ehdottaa avoimuusjärjestelmää, joka perustuu porrastettuihin raja-arvoihin. Ensimmäinen raja on 5 prosenttia²⁶ ja rajat jatkuvat 5 prosentin välein aina 30 prosenttiin asti äänivallasta tai pääomasta taikka molemmista. Tällainen järjestelmä kuvastaisi arvopaperimarkkinoiden sijoittajien todellisia vaikutusmahdollisuuksia julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan yritykseen. Lisäksi se kuvastaisi yleisemmin sijoittajien intressejä, jotka liittyvät yrityksen suorituskykyyn, liiketoimintastrategiaan ja voittoihin. Jo seitsemässä jäsenvaltiossa sovelletaan tällaista enemmän arvopaperimarkkinoiden tarpeisiin suunnattua avoimuusjärjestelmää kansallisella tasolla. Kuusi valtiosta (AUT²⁷, DK, ES²⁸, FIN, GR²⁹, IT³⁰ ja UK³¹) otti käyttöön järjestelmän lakien tai asetusten nojalla, seitsemäs soveltaa järjestelmää arvopaperipörssin antamien suositusten perusteella (SW). Vielä kahdeksas jäsenvaltio (NL³²) aikoo noudattaa samaa lähestymistapaa. Komission ehdotus yhdenmukaistaisi tilanteen jäsenvaltioissa ja antaisi samalla halukkaille mahdollisuuden edellyttää omistusosuusien julkistamista jo varhaisemmassa vaiheessa (2 % IT tai 3 % UK) tai tiheämmin välein. Muut jäsenvaltiot voivat säilyttää muut raja-arvot kansallisella tasolla (kuten 1/3 äänivallasta).

Tätä asiaa on käsitelty lähemmin 5 jaksossa 9 ja 10 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa

4.5.2. *Lyhennetään osakkeenomistajille ja liikkeeseenlaskijoille asetettuja määräaikoja*

Konsultoinnissa toivottiin ilmoitus- ja julkistamismääräaikojen lyhentämistä. Nykyisin osakkeenomistajan edellytetään ilmoittavan liikkeeseenlaskijalle ja toimivaltaiselle viranomaiselle seitsemän kalenteripäivän kuluessa. Liikkeeseenlaskijan pitäisi tiedottaa asiasta yhdeksän kalenteripäivän kuluessa tai poikkeusoloissa 21 kalenteripäivän kuluessa. Vastoin alunperin suunniteltua viittä kalenteripäivää, komissio ehdottaa nyt, että **sijoittajille** asetetaan **viiden arkipäivän** määräaika ja **liikkeeseenlaskijoille kolmen arkipäivän** määräaika ilmoittaa merkittävistä muutoksista osakkeenomistajien hankkimisiin tai luovuttamiin omistusosuuksiin (ks. myös 5 jaksosta ehdotuksen 11 artiklaa koskevat perustelut).

²⁵ CESR:n asiakirja "Measures to promote market integrity – a follow-up to CESR paper on market abuse of 31 January 2002" (FESCO/01-052h, 31.1.2002).

²⁶ Tätä raja-arvoa noudatetaan jo 12 jäsenvaltiossa (AUT, BE, DK, DE, ES, FIN, FR, GR, IRL, IT, NL ja UK).

²⁷ Avoimuusvaatimukset alkavat 5 prosentista ja jatkuvat 5 prosentin välein kunnes sijoittaja saavuttaa 50 prosentin osuuden äänimäärästä.

²⁸ Avoimuutta edellytetään alkaen 5 prosentin omistusosuudesta ja vaatimuksia sovelletaan niin kauan kun osuus saavuttaa, ylittää tai putoaa alle seuraavan 5 prosentin rajan.

²⁹ Ensimmäisen 12 kuukauden aikana arvopapereiden ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, omistusosuusien muutoksista on ilmoitettava 15 prosentin välein.

³⁰ Avoimuusvaatimukset alkavat 2 prosentista ja jatkuvat omistusosuuksiin, jotka kasvavat tai supistuvat yli 5 prosenttia, 7,5 prosenttia, 10 prosenttia ja edelleen seuraavissa 5 prosentin jaksoissa.

³¹ Avoimuusvaatimukset alkavat 3 prosentista ja jatkuvat seuraaviin omistusosuuksiin, jotka pienenevät tai suurenevät kokonaisen prosenttiyksikön.

³² Alankomaiden valtiovarainministeriö aikoo ehdottaa vuonna 1996 annetun lain "Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen" muuttamista mm. uusilla raja-arvoilla (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 % ja yli 25 % osuuden tapauksessa jokaisesta transaktiosta on ilmoitettava).

4.5.3. Avoimuus myös osakkeisiin oikeuttavien arvopapereiden omistamisesta

Yrityksissä voi käyttää määräysvaltaa suoraan osakkeiden välityksellä, mutta myös välillisesti sellaisten rahoitusvälineiden avulla, jotka oikeuttavat osakkeiden ostamiseen tai myyntiin (kuten warrantit tai vaihtovelkakirjat), jos tällaisten rahoitusvälineiden omistus saavuttaa merkittävän tason. Lausuntokierroksilla annetuissa vastauksissa kannatettiin ajatusta tällaisen tilanteen sisällyttämisestä yleiseen avoimuusjärjestelmään. Erityistä huolta aiheuttivat kuitenkin osto- ja myyntioptioiden sisällyttäminen järjestelmään. Lisäksi vähemmistö sijoituspalveluyrityksistä vaati sovellettavaksi muita sijoittajia korkeampia raja-arvoja. Ratkaistakseen nämä ongelmat komissio ehdottaa seuraavaa toimintatapaa:

Ei pitäisi vaarantaa pääomamarkkinoihin suuntautuneempaa ajattelutapaa koskevaa yleistavoitetta myöntämällä poikkeuksia sijoituspalveluyrityksille. Yritysten edun mukaista on tietää, mitkä sijoituspalveluyritykset niihin sijoittavat ja mikä niiden asema on esimerkiksi yhtiökokouksissa. Ilmoitusvaatimuksen myötä yritysten olisi helpompi tunnistaa omistusosuudet tai omistajien puolesta toimivat henkilöt. Yleensä komissio pitää hyväksyttävänä sitä, että jokaisen jäsenvaltion annetaan päättää, asettaako se 10 prosenttia ensimmäiseksi raja-arvoksi, kun sijoituspalveluyritykset (ja myös muut sijoittajat) hankkivat vain warrantteja tai vaihtovelkakirjoja. Samaa suhteellisuussääntöä sovelletaan osakkeisiin liittyviin käyttöoikeuksiin. Lisäksi ilmoitus- ja julkistamisjärjestelmä rajoitettaisiin johdannaisiin, muttei kaikentyyppisiin johdannaisiin kuten optioihin.

Tätä asiaa on selvitetty lähemmin 5 jaksossa 2 artiklan 1 kohdan e alakohtaa ja 9 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

4.6. Arvopaperinhaltijoita koskevat tiedot yhtiökokouksissa

4.6.1. Miksi tätä kysymystä on käsitelty ehdotuksessa?

Tämä kysymys kuuluu jo yhteisön arvopaperimarkkinalainsäädännön soveltamisalaan eikä niinkään yhtiöoikeusdirektiivien³³ piiriin, mutta se edellyttää kolmentasoista uudistamista.

Ensiksikin olisi helpotettava valtuutettujen edustajien käyttöä. Osakkeenomistajien toiminnan salliminen edustajien välityksellä lisäisi heidän osallistumistaan yhtiökokouksiin. Se auttaisi oikeuksien käytössä etenkin ulkomailla olevia sijoittajia, jotka eivät ole kotimaisten sijoittajien kanssa samassa asemassa matkustaakseen. Lausuntokierroksilla suosittiin selvästi sitä, että edustajan välityksellä tapahtuva äänestäminen sallitaan yhteisön säädöksen nojalla kaikissa jäsenvaltioissa. Tässä ehdotuksessa käsitellään kuitenkin ainoastaan avoimuuteen liittyviä näkökohtia.

Toiseksi olisi helpotettava sähköisten viestintätekniikoiden käyttöä. Tiedonannon salliminen sähköisessä muodossa liittyy vahvasti kaikkien jäsenvaltioiden kykyyn ottaa huomioon nykyaikaisen tieto- ja viestintäteknologian edut. Komissio ehdottaa, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yritysten olisi saatava tarvittava sääntelytuki esittääkseen tämän merkittävän kysymyksen osakkeenomistajilleen, joiden tehtävänä olisi päättää sähköisessä muodossa annettavista tiedoista säännöistä yhtiökokouksessa.

Tätä asiaa on selitetty lähemmin 5 jaksossa 13 ja 14 artiklaa koskevissa artiklakohtaisissa perusteluissa.

³³ Ks. direktiivin 2001/34/EY 65, 78 ja 83 artikla osakkeiden, yritysten tai valtion takaamien velkainstrumenttien liikkeeseenlaskijoista.

5. ARTIKLAKOHTAISET PERUSTELUT

Nykyiset tiedonantovaatimukset on vahvistettu direktiivissä 2001/34/EY³⁴, jolla on kodifioitu mm. yhteisön sääntöjä, jotka ovat olleet voimassa yli 20 vuotta (vuositilinpäätökset ja yhtiökokoukset³⁵), lähes 20 vuotta (osavuositarkastukset³⁶) tai ainakin lähes 15 vuotta (huomattavien omistusosuuksien hankkiminen tai luovutus³⁷). Kodifiointi ei kuitenkaan edellyttänyt muutoksia jäsenvaltioiden aikaisempiin lakeihin ja asetuksiin.

5.1. Johdanto-osa

Johdanto-osan 19–24 kappaleissa muistutetaan uudesta tavasta säännellä arvopaperimarkkinoita (vrt. edellä 2.2. jakso).

5.2. I luku Yleiset säännökset

5.2.1. 1 artikla – Sisältö ja soveltamisala

Nykyinen poikkeus arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaville yrityksille (yhteissijoitusyrityksille) on säilytetty 1 artiklan 2 kohdassa, koska niitä koskevia erityisvaatimuksia on vahvistettu muualla³⁸. Direktiivin 2001/34/EY 2 artiklan 2 kohdassa, 3 artiklan 2 kohdassa ja 85 artiklan 3 kohdassa on jo säädetty tällaisesta poikkeuksesta nykyisen yhteisön lainsäädännön nojalla.

5.2.2. 2 artikla – Määritelmät

5.2.2.1. 2 artiklan 1 kohta

a alakohta: Arvopaperien määritelmä perustuu ratkaisuun, josta neuvosto sopi 5. marraskuuta laatiessaan yhteistä kantaa tulevasta esitedirektiivistä. Tästä syystä sen ulkopuolelle on jätetty rahamarkkinavälineet, jotka voivat jäädä kansallisen lainsäädännön piiriin.

b alakohta: Määritelmä on tarpeen sen varmistamiseksi, että vaihtovelkakirjojen liikkeeseenlaskijoiden ei edellytetä 14 artiklan nojalla pitävän yhtiökokouksia. Komissio ei sitä vastoin pidä tarpeellisena määritellä 'oman pääoman ehtoisia arvopapereita' tai edes 'osakkeita'. On toki tarpeen tehdä ero tulevan esitedirektiivin nojalla oman pääoman ehtoisten ja muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden välillä johdannaisten osalta (esim. vain saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin vaihdettavissa olevat vaihtovelkakirjat kuuluisivat oman pääoman ehtoihin arvopapereihin, mutta toisen vain toisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereihin vaihdettavissa olevia vaihtovelkakirjoja kohdeltaisiin muina kuin

³⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/34/EY, annettu 28 päivänä toukokuuta 2001, arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta, EYVL L 184, 6.7.2001.

³⁵ 64–69 artikla ja 78–84 artikla korvasivat direktiivin 79/279/ETY aikaisemmat C ja D luettelot.

³⁶ 70–77 ja 102–107 artikla korvasivat aikaisemman direktiivin 82/121/ETY.

³⁷ 85–97 artiklat korvasivat direktiivin 88/627/ETY.

³⁸ Arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 20 päivänä joulukuuta 1985 annettu neuvoston direktiivi 85/611/ETY, sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna 21 päivänä tammikuuta 2002 annetuilla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiveillä 2001/107/EY ja 2001/108/EY (EYVL L 41, 13.2.2002, s. 20 ja 34).

oman pääoman ehtoisina arvopapereina tulevassa esitedirektiivissä). Tällaista tarvetta ei kuitenkaan ole ehdotuksessa. Ei ole mahdollista, että olisi julkisesti noteerattuja yhtiöitä, jotka laskisivat säännellyillä markkinoilla liikkeeseen ainoastaan johdannaisia mutta eivät arvopapereita (osakkeita ja velkapapereita), joihin nämä johdannaiset perustuvat.

c alakohta: ks. 3.1. jakso.

d alakohta: Määritelmä kattaa kaikentyyppiset arvopaperien liikkeeseenlaskijat, mukaan lukien valtion takaamien velkainstrumenttien ja eräiden joukkovelkakirjojen (myös eurolainojen) liikkeeseenlaskijat. Niille on kuitenkin 8 artiklassa myönnetty huomattavia poikkeuksia säännöllisistä tiedonantovaatimuksista. Lisäksi selvennetään talletustodistusten kohtelua sisällyttämällä ehdotukseen direktiivin 2001/34/EY 6 artiklan 3 kohta.

e alakohta: 'Arvopaperinhaltijan' määritelmä on sisällytetty ehdotukseen selventämään, kuka vastaa huomattavissa omistusosuuksissa tapahtuvien muutosten ilmoittamisesta liikkeeseenlaskijoille. Lisäksi selvennetään yhdenvertaisen kohtelun oikeuksia yhtiökokousten osalta. Toinen alakohta perustuu direktiivin 2001/34/EY 92 artiklan a kohtaan. Se kattaa säilyttäjäpankkien ja arvopapereita omissa nimissään mutta asiakkaiden lukuun säilyttävät sijoitusrahastot. Kolmas alakohta selventää talletustodistusten kohtelua ja ehdotukseen sisällytetään näin direktiivin 2001/34/EY 85 artiklan 2 kohta. Neljännessä alakohdassa ulotetaan määritelmä johdannaisten kuten vaihtovelkakirjojen haltijoihin (ei kuitenkaan optioihin, ks. myös jäljempänä 4.5.3. jakso). Tällä soveltamisalan laajennuksella on merkitystä huomattavien omistusosuuksien muutoksista tiedottamiseen.

f alakohta ja 2 artiklan 2 kohta: Tätä määritelmää on tarkasteltava huomattavien omistusosuuksien muutoksista tiedottamisen yhteydessä. Tavoitteena on oltava, että emoyritysten edellytetään ilmoittavan omista omistusosuuksistaan sekä määräysvaltaansa kuuluvien yritysten omistusosuuksista. Direktiivin 2001/34/EY 87 artiklan mukaista nykyistä 'määräysvallassa olevan yrityksen' määritelmää olisi laajennettava toisella lausuntokierroksella esitettyjen näkemysten perusteella.

i alakohta: Ks. edellä 4.1.3 jakso.

k alakohta: 'sääntelyn alaisten tietojen' määritelmä on erityisen merkityksellinen 15 ja 17 artiklan kannalta.

l alakohta: 'sähköisen muodon' määritelmä perustuu jo direktiiviin 98/34/EY, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 98/48/EY³⁹. Se ei kata tietoverkon ulkopuolista viestintää (kuten CD-ROM –levyjä) tai muuten kuin elektronisesti käsiteltyä viestintää (puhelin, faksi, teleksi). Komissio olisi valtuutettava selventämään määritelmää näiden linjojen mukaisesti.

5.2.3. 3 artikla – Arvopaperimarkkinoiden yhdentyminen

Nämä säännökset osoittavat, miltä osin ehdotus johtaa yhdentyneempiin arvopaperimarkkinoihin (vrt. edellä 4.1.1. jakso).

³⁹ Direktiivi 98/34/EY (EYVL L 204, 21.7.1998, s. 37), sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 98/48/EY (EYVL L 217, 5.8.1998, s. 18).

Nykyisin direktiivin 2001/34/EY 8 artiklan 2 kohdassa sallitaan jäsenvaltion ottaa käyttöön tiukempia tiedonantovaatimuksia, ellei tämä johda ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden syrjintään. Sitä vastoin 20 vuotta vanhoissa säädöksissä tunnustetaan vielä, että yhteisön avoimuusvaatimusten noudattaminen ei välttämättä anna takeita, joiden perusteella jäsenvaltiot voisivat poistaa kansalliset rajoitukset.

Jatkossa ainoastaan kotijäsenvaltio saa estää arvopapereiden ottamisen kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tapauksissa, joissa liikkeeseenlaskijaan ei liity rajatylittäviä näkökohtia. Toisaalta sijoittajia olisi suojattava jatkossakin siten – kuten nykyisessä yhteisön lainsäädännössä (ks. direktiivin 2001/34/EY 8 artiklan 3 kohta) – että jäsenvaltiot eivät saa yleensä vapauttaa liikkeeseenlaskijoita tai arvopaperinhaltijoita yhteisön vaatimuksista tai asettaa niille löyhempiä vaatimuksia.

Konsultoinneissa esitettyjen toiveiden ja huolenaiheiden perusteella ehdotuksen 3 artiklan 2 kohdassa selvennetään etuja, joita saadaan markkinoiden väärinkäyttöä koskevan tulevan direktiivin mukaisen hintaherkän tiedon julkistamisvaatimusten yhdenmukaistamisesta. Jos liikkeeseenlaskija noudattaa näitä säännöksiä, sen pääsyä toisten jäsenvaltioiden säännellyille markkinoille ei voida estää.

Arvopaperimarkkinoiden yhdentymistä olisi edistettävä samansuuntaisesti huomattavista omistususuuksista ilmoittamisen kanssa (ks. direktiivin 2001/34/EY 88 artikla). Arvopapereiden liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltio voi kuitenkin edelleen säätää ylimääräisiä raja-arvoja, lyhyempiä ilmoitus- ja julkistamismääräaikoja tai muita tiukempia sääntöjä kuin tässä direktiiviehdotuksessa asetetut.

5.3. II luku: Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

5.3.1. 4 artikla – Vuositilinpäätös

Tämän säännöksen tavoitteet on selitetty 4.2. jaksossa. Ehdotettu säännös korvaisi direktiivin 2001/34/EY 67 ja 75 artiklan seuraavien teknisten seikkojen osalta:

- Sillä pyritään selventämään terminologiaa kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaisesti. Ns. vuositilinpäätöksen olisi koostuttava kahdesta osasta: tilinpäätösasiakirjoista (neljännessä ja seitsemännessä yhtiöoikeusdirektiivissä tilinpäätös) ja toimintakertomuksesta (yhtiöoikeusdirektiiveissä annual report vastasi toimintakertomusta).
- Tilinpäätösasiakirjoista on laadittava tilintarkastuskertomus. Tilintarkastajan asema on ilmoitettava. Ehdotettu sanamuoto noudattaa neljättä ja seitsemättä yhtiöoikeusdirektiiviä.
- Vuositilinpäätöksen perusteella olisi pystyttävä osoittamaan vastuussa olevat henkilöt. Sijoittajien olisi pystyttävä havaitsemaan, ketkä todella kantavat lopullisen vastuun annetuista tiedoista. Tällä artiklalla on vahva yhteys 4 artiklaan (ks. myös 3.4. jakso).

5.3.2. 5 artikla – Puolivuotiskatsaus

Ks. 4.3.2 jakso osakkeiden liikkeeseenlaskijoista ja 4.4. jakso velkapapereiden liikkeeseenlaskijoista.

Tätä artiklaa sovelletaan kaikenlaisien arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin. Siinä ei velvoiteta liikkeeseenlaskijoita tarkastuttamaan puolivuotiskatsauksia. Tässä vaiheessa komission linja noudattelee vastausten enemmistöä, joissa ei nähdä välitöntä tarvetta puolivuotiskatsausten pakolliseen tilintarkastukseen yhteisön tasolla. Liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltio voi määrätä siitä ehdotetun 3 artiklan 2 kohdan mukaan.

Näin ollen komissio olisi valtuutettava tarvittaessa toimimaan komiteamenettelyn mukaisesti. A. Lamfalussyn johtaman viisaiden komitean suosittellemaa nopeutettua menettelyä olisi käytettävä, jotta yhteisön toimielimet voisivat palauttaa nopeasti sijoittajien luottamuksen kriittisissä tilanteissa, kun ehdotetut osavuositarkastukset eivät pelkästään varmista luotettavuutta.

5.3.3. *6 artikla – Neljännesvuosittain julkistettavat tiedot*

Ks. 4.3.1. jaksossa esitetyt yleisperustelut.

Neljännesvuosittaisessa raportoinnissa ei tarvitse noudattaa IAS 34:ää. Tästä syystä tekstissä ei enää viitata neljännesvuositarkastukseen tai tilinpäätösasiakirjoihin. Ne on varattu käytettäväksi IAS:n mukaan laadittujen osavuositarkastusten yhteydessä. Komiteamenettelyn olisi tarjottava komissiolle – yhteistyössä Euroopan arvopaperikomitean kanssa ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komiteaa kuullen – mahdollisuus tarkentaa liikkeeseenlaskijoille, markkinatoimijoille ja sijoittajille neljännesvuosittain julkistettavien tietojen sisältö, asettaa määräajat julkistetun tiedon pitämistä yleisön saatavilla ja selventää, minkä tyyppisestä liikkeeseenlaskijan pyynnöstä tehdystä tilintarkastuksesta on tiedotettava yleisölle.

5.3.4. *7 artikla – Vastuu ja vahingonkorvausvelvollisuus*

Vastaavat säännökset on annettu komission muutetussa ehdotuksessa esitedirektiiviksi. Ks. myös 3.4. jakso. Kansallisen oikeuden soveltamisalassa säilyy vahingonkorvausvastuu harhaanjohtavan tai epätarkan tiedon antamisesta markkinoiden väärinkäyttöä koskevan tulevan direktiivin mukaisten tapauskohtaisten tiedonantovaatimusten osalta.

5.3.5. *8 artikla – Poikkeukset*

Valtion velkainstrumentteihin olisi sovellettava keveämpää avoimuusjärjestelyä, sillä niihin ei sovelleta säännöllisiä tiedonantovaatimuksia (ks. jo direktiivin 2001/34/EY 2 artiklan 2 kohdan b alakohta, 3 artiklan 2 kohdan b alakohta ja 4 artiklan 3 kohta). Niiden olisi kuitenkin molempien kuuluttava yleisten tiedonantosäännösten piiriin, kuten vain kotijäsenvaltiolla oleva lupa asettaa lisävaatimuksia (3 artikla) tai tarve taata 17 artiklan mukaisesti annettavien tietojen tehokas ja samanaikainen julkistaminen. Niitä vaaditaan myös edelleen varmistamaan, että samaan liikkeeseenlaskuun kuuluvien velkapaperien haltijoihin sovelletaan yhdenvertaista kohtelua, kuten 14 artiklassa ehdotetaan (ks. myös direktiivin 2001/34/EY 83 artikla).

Samalla tavoin rajattu sijoittajansuoja vahvistetaan yrityksille, jotka laskevat liikkeeseen erityisesti ammattisijoittajille tarkoitettuja arvopapereita (joiden nimellisarvo on vähintään 50 000 euroa). Näin komissio noudattaa neuvostossa

5. marraskuuta saavutettua poliittista sopimusta, josta sovittiin laadittaessa yhteistä kantaa tulevasta esitedirektiivistä.

5.4. III luku Jatkuva tiedonantovelvollisuus

5.4.1. 9 artikla – Ilmoitus huomattavan omistusosuuden hankinnasta tai luovutuksesta

Edellä 4.5.1 jaksossa käsiteltiin jo tavoitetta luoda useampiin raja-arvoihin perustuva tiukempi ilmoitusjärjestelmä. Saamiensa kommenttien vuoksi komissio ehdottaa kuulemisasiakirjaan sisältyneiden kymmenen raja-arvon sijaan vain kahdeksaa rajaa. Jäsenvaltiot voivat halutessaan määrätä erityisesti alempia raja-arvoja (esimerkiksi Yhdistyneen kuningaskunnan 3 % tai Italian 2 %). Direktiivin 2001/34/EY 89 artiklan 1 kohdassa jäsenvaltioille annetaan mahdollisuus päättää, onko yhtiölle ilmoitettava sijoittajan hallussa olevasta pääomaosuudesta, jos jäsenvaltio ei sovelle periaatetta ”yksi osake, yksi ääni”.

a kohta: Eräissä vastauksissa epäiltiin, tuleeko osakkeiden hankkimiseen tai myyntiin oikeuttavien johdannaisten kuulua ilmoitusjärjestelmän piiriin. Tämän vuoksi komissio rajoittaa ilmoitusvaatimukset koskemaan johdannaisarvopapereita. Warrantit ja vaihtovelkakirjat kuuluvat järjestelmään, mutta optiot eivät (ks. myös 4.5.3 jakso ja 2 artiklan e alakohta). Lisäksi komissio jättää jäsenvaltioiden päätettäväksi, haluavatko ne asettaa ilmoitusvaatimusten alimmaksi raja-arvoksi 5 prosenttia. Kansallisilta viranomaisilta saatujen kommenttien perusteella näyttää siltä, että tätä mahdollisuutta pitäisi soveltaa myös osakkeisiin liittyviin käyttöoikeuksiin (ks. myös 10 artikla).

Direktiivin 9 artiklan 3 kohdan b ja c alakohdassa jäsenvaltioille annetaan mahdollisuus mukauttaa kaksi raja-arvoa kansallisten säännöstensä mukaisiksi, jolloin yhtiökokouksissa voi muodostua määrävähemmistö tai –enemmistö, mutta jäsenvaltioiden harkintavaltaa rajoitetaan direktiivin 2001/34/EY 89 artiklan 1 kohdan a ja b alakohtaan verrattuna.

5.4.2. 10 artikla – Äänioikeuksien määrittäminen

- 10 artiklassa määritetään henkilöt, jotka voivat oikeudellisesti tai tosiasiallisesti käyttää äänioikeutta arvopaperinhaltijoiden puolesta. Vaikka yksittäisen arvopaperinhaltijan omistukset eivät ylitä säädettyjä raja-arvoja, tilanne saattaa olla aivan toinen säilyttäjäpankin, sijoitusrahastojen, edustajien ja muiden tahojen osalta, koska ne voivat käyttää useiden arvopaperinhaltijoiden äänioikeutta.
- Tämä säännös on tärkeä kahdesta syystä: julkisesti noteeratut yhtiöt saavat ensinnäkin tietoja paitsi arvopaperinhaltijoista myös niistä tahoista, joilla on todellisuudessa paljon vaikutusvaltaa. Säännöksellä pyritään toisaalta helpottamaan yritysten ja arvopaperinhaltijoiden välistä tiedonkulkua yhtiökokouksissa (ks. 13 artiklan 3 kohta ja 14 artiklan 3 kohta).
- Tämä säännös vastaa olennaisilta osin direktiivin 2001/34/EY 92 artiklaa, johon on tehty kuulemiskierroksen aikana saatujen huomautusten perusteella seuraavat muutokset.
- Määritelmien rajoittaminen niihin henkilöihin, joilla on oikeus käyttää osakkeenomistajien äänioikeutta, edellyttää, että poistetaan voimassa olevan 92 artiklan a kohta, joka sisältyy 2 artiklan 1 kohdan e alakohdan toiseen

luetelmakohtaan sisältyvään arvopaperinhaltijoiden määritelmään. 10 artiklan a alakohta vastaa direktiivin 2001/34/EY 92 artiklan c kohtaa. 10 artiklan b alakohta vastaa 92 artiklan d kohtaa, 10 artiklan c alakohta 92 artiklan e kohtaa – painotus on niissä tahoissa, joiden hyväksi vakuus annetaan⁴⁰ – ja 10 artiklan d alakohta vastaa 92 artiklan f kohtaa.

- Useiden pyyntöjen vuoksi niiden tilanteiden, joissa äänivaltaa voidaan käyttää määräysvallassa olevien yritysten puolesta, määritelmää on laajennettu merkittävästi 10 artiklan e alakohdassa 92 artiklan b kohtaan verrattuna. Tämä on mahdollista ehdotettuun 2 artiklan f kohtaan sisältyvän kattavamman määritelmän ansiosta.
- 10 artiklan f alakohdan sanamuoto vastaa 92 artiklan h kohtaa. 10 artiklan g alakohdassa ei ole eroja 92 artiklan g kohtaan verrattuna.
- Ainoa uusi säännös liittyy edustajiin (10 artiklan h alakohta). Koska osakkeenomistajalta valtakirjan saaneiden edustajien osallistuminen yhtiökokouksiin sallitaan jäsenvaltioissa, yrityksille on asianmukaisesti ilmoitettava huomattavista omistusosuuksista, joiden osalta edustaja on saanut yhteiset toimintaohjeet useilta osakkeenomistajilta.

5.4.3. 11 artikla – Huomattavien omistusosuuksien ilmoittamista ja niihin liittyvien tietojen antamista koskevat menettelyt

Direktiivin 11 artiklan 1 kohdassa määritetään yritykselle tehtävää ilmoitusta koskevat minimivaatimukset. Direktiivissä 2001/34/EY ei ole vastaavaa säännöstä. Kahden kuulemiskierroksen aikana annettujen huomautusten vuoksi komissio luopuu alkuperäisestä ehdotuksestaan, jonka mukaan liikkeeseenlaskijalle on annettava tiedoksi koko sopimuksen sisältö. Liikkeeseenlaskijalla ja yleisöllä on kuitenkin perusteltu oikeus saada tietoa ainakin äänioikeuden siirtämisestä suoritettavasta vastikkeesta.

Ilmoitusaika lyhennetään 11 artiklan 2 kohdassa seitsemästä arkipäivästä viiteen arkipäivään. Viittaus arkipäiviin kalenteripäivien sijaan vastaa paremmin markkinoiden todellisuutta ja monien intressiryhmien näkemyksiä. Pitäisi luopua kansalliseen lainsäädäntöön mahdollisesti sisältyvistä pidemmistä ilmoitusajoista, joita varsinkin arvopapereita säilyttävät pankit ovat voineet soveltaa (direktiivin 2001/34/EY 92 artiklan mukaisesti). Ks. myös siirtymävaiheen säännöksiä käsittelevä 26 artikla.

11 artiklan 3 kohta vastaa direktiivin 2001/34/EY 93 artiklaa. Direktiivin 2001/34/EY 94 artiklassa (ammattimaiset arvopaperikauppiat) ja 95 artiklassa (yleisen edun vastainen tai yhtiötä haittaava tiedon ilmaiseminen) säädetyt poikkeukset ovat vanhentuneet – tämä oli myös enemmistön näkemys kuulemiskierroksen aikana. Useat vastaajat katsoivat, että huomattaviin omistusosuuksiin liittyvät poikkeustilanteet edellyttävät kuitenkin erityiskäsittelyä selvitysprosessin aikana. Komissio on ottanut tämän näkemyksen huomioon arvopaperiomistusten määritelmässä 2 artiklan e kohdan toisessa luetelmakohtassa.

⁴⁰ Englanninkielisessä tekstissä suositetaan termin ”security” sijaan termiä ”collateral” rahoitusvakuusjärjestelyistä 6 päivänä kesäkuuta 2002 annetussa direktiivissä 2002/47/EY (EYVL L 168, 27.6.2002, s. 43.) käytettävän terminologian vuoksi.

11 artiklan 4 kohta vastaa direktiivin 2001/34/EY 91 artiklaa paitsi, että ilmoitusaika on lyhennetty kolmeen arkipäivään. Tämä uusi määräaika on otettava asteittain käyttöön 26 artiklan 3 kohdassa säädettyjen järjestelyjen mukaisesti.

5.4.4. 12 artikla – Lisätiedot

Direktiivin 12 artiklan a kohta vastaa direktiivin 2001/34/EY 66 artiklan 2 kohtaa, 12 artiklan b ja c kohta 81 artiklan 2 ja 3 kohtaa, mutta tiedonantovaatimukset laajennetaan koskemaan valtiollisia liikkeeseenlaskijoita.

5.4.5. 13 artikla – Osakkeenomistajille annettavat tiedot

13 artiklan 1 kohta vastaa direktiivin 2001/34/EY 65 artiklan 1 kohtaa. Kuulemiskierroksen aikana esitettyjen lukuisien kysymysten vuoksi on syytä korostaa, että tähän sanamuotoon ei koskaan sisällynyt periaatetta ”yksi osake, yksi ääni”.

13 artiklan 2 kohta vastaa sisällöltään direktiivin 2001/34/EY 65 artiklan 2 kohtaa. Ainoa uusi piirre sisältyy b alakohtaan, jonka mukaan osakkeenomistaja voi valita edustajan liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltion lainsäädännön mukaisesti (ks. myös 4.6.2 jakso). Ei kuitenkaan liene tarpeen nimittää edustajaa jokaisessa jäsenvaltiossa. Direktiivin 2 kohdan d alakohdassa on kuitenkin korvattava ilmaisu ”luovuttamista” ilmaisulla ”mitätöimistä”, koska useissa kuulemiskierroksen aikana saaduissa kommentteissa on pyydetty tämän ilmaisun selventämistä.

Direktiivin 13 artiklan 3 kohdassa asetetaan vähimmäisvaatimukset tietojen välittämiselle osakkeenomistajille sähköisessä muodossa. Yleiset tavoitteet on esitelty edellä 4.6.3 kohdassa.

5.4.6. 14 artikla – Velkapaperien haltijoille annettavat tiedot

Direktiivin 14 artiklan säännökset vastaavat pääosin osakkeenomistajista annettuja säännöksiä. Velkapapereihin liittyvät oikeudet eroavat kuitenkin osakkeisiin liittyvistä oikeuksista. Tämän vuoksi tarvitaan direktiiviehdotuksen 2 artiklan b alakohdassa määriteltyjä velkapapereita koskeva erityissäännös. Kahden kuulemiskierroksen aikana tehtyjen lukuisien huomautusten vuoksi komissio ei pidä enää tarpeellisena myöntää sosiaalisten perusteiden vuoksi poikkeuksia yhdenvertaisen kohtelun periaatteesta, kuten direktiivin 2001/34/EY 78 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä alakohdassa ja 83 artiklan 1 kohdassa säädetään. Eurolainojen erityispiirteiden vuoksi 14 artiklan 3 kohdassa annetaan liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus valita, missä jäsenvaltiossa velkapaperien haltijoiden kokous pidetään.

5.5. IV luku – Yleiset velvoitteet

5.5.1. 15 artikla – Kotijäsenvaltion valvonta

Edellä 4.1.2 jaksossa selostettiin yleisiä periaatteita, joiden mukaisesti tiedot rekisteröidään kotijäsenvaltioon. Nykyisten säännösten mukaan jäsenvaltioiden on vain ”huolehdittava”, että tiedot julkistetaan (ks. esim. direktiivin 2001/34/EY 70 artiklan säännökset puolivuotiskatsauksista). Poikkeuksen muodostavat huomattavien omistusosuuksien muutokset, joista on ilmoitettava liikkeeseenlaskijan

lisäksi toimivaltaisille viranomaisille (ks. direktiivin 2001/34/EY 89 artiklan 1 kohta).

Komissiolla tulisi olla valtuudet hyväksyä teknisiä täytäntöönpanosääntöjä seuraavasti:

- Erityisesti rekisteröinti sähköisessä muodossa on varmistettava tulevaisuudessa. Muuten arvopaperialan kansallisten sääntelyviranomaisten rekisteröintikäytänteet ovat selvästi jäljessä sähköisistä yritysrekistereistä, jotka sisältyvät komission ehdotukseen ensimmäisen yhtiöoikeusdirektiivin muuttamisesta.⁴¹
- Osakkeiden osalta kotijäsenvaltiolla on edelleen toimivalta valvoa liikkeeseenlaskijaa, vaikka liikkeeseenlaskijan osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi vain toisessa jäsenvaltiossa. Täytäntöönpanosäännöissä on määritettävä yksityiskohtaisesti, kuinka valvonta jäsenvaltioiden välillä järjestetään.

5.5.2. 16 artikla – Kielet

Ehdotetun kielijärjestelmän periaatteet on esitetty jo 3.2.1 jaksossa. Ehdotetussa sanamuodossa pyritään noudattamaan neuvostossa 5. marraskuuta sovittua linjaa, jonka mukaan tulevasta esitedirektiivistä laaditaan yhteinen kanta. Liikkeeseenlaskijoille asetetaan lisäksi vaatimus julkistaa sisäpiiritiedot – kuten markkinoiden väärinkäytöstä annetun direktiivin 2003/6/EY 6 artiklassa säädetään – määrättyä kielijärjestelmää noudattaen. Muuten liikkeeseenlaskijat joutuisivat kääntämään kaikki julkistettavat tiedot kaikkien niiden jäsenvaltioiden virallisille kielille, joissa sen arvopapereilla mahdollisesti käytäisiin kauppaa.

Tässä direktiivissä on kuitenkin yksi merkittävä ero tulevaan esitedirektiiviin verrattuna. Esitedirektiivissä annetaan vastaanottaville jäsenvaltioille mahdollisuus vaatia esitteen tiivistelmän kääntämistä sen viralliselle kielelle. Vaatimus tiivistelmästä ei sisälly tähän direktiiviehdotukseen. Tämä ehdotus poikkeaa kahdessa suhteessa esitedirektiivin lähestymistavasta:

- direktiivin 16 artiklan 3 kohdassa ei anneta liikkeeseenlaskijalle, jonka arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi vain yhdessä vastaanottavassa jäsenvaltiossa mutta ei missään muualla Euroopan unionin alueella, mahdollisuutta valita tiettyjen kielten välillä; vastaanottava jäsenvaltio voi periaatteessa vaatia sen oman kielen käyttämistä. Tällä säännöllä pyritään välttämään oman edun kannalta suotuisimman sääntely- tai kieliympäristön ”metsästystä”.
- Direktiivin 16 artiklan 6 kohdassa varmistetaan, että oikeuskäsittelyssä käytettävät kielet määritetään kansallisten säännösten perusteella.

Kuten edellä 3.2.1 jaksossa esitettiin, käytettäviä kieliä koskevat ehdotetut säännöt eivät vaikuta neuvoston direktiivin 89/117/ETY (yhdestoista yhtiöoikeusdirektiivi) 4 artiklan voimassa oleviin vaatimuksiin.

⁴¹ Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi neuvoston direktiivin 68/151/ETY muuttamisesta yhtiömuodoltaan tietynlaisia yhtiöitä koskevien julkistamisvaatimusten osalta, 3 artiklan 2 kohta, KOM(2002) 279 lopullinen, 3.6.2002.

5.5.3. 17 artikla – Sääntelyn alaisten tietojen nopea saanti

- Direktiivin 17 artiklan 1 ja 2 kohta korvaavat direktiivin 2001/34/EY 102 artiklan siltä osin kuin se koskee tämän direktiivin mukaisesti julkistettavia tietoja. Siinä määritetään myös se, missä jäsenvaltiossa ja millä tavalla hintoihin herkästi vaikuttavat tiedot on julkistettava. Ks. 3.2.2 jakso.
- Direktiivin 17 artiklan 4 kohdassa annetaan komissiolle valtuudet määrittää tietojen julkistamista liikkeeseenlaskijan Internet-sivustossa ja tietojen saatavuutta koskevat edellytykset. Tähän liittyen on muun muassa määritettävä, onko liikkeeseenlaskijan varmistettava, että Internet-sivustot toimivat tietyssä jäsenvaltiossa sijaitsevalla palvelimella, tai onko tietyn tiedonvälitysmuodon käyttöä edellytettävä myös liikkeeseenlaskijoilta, jotka eivät ole hakeneet tai ottaneet vastaan lupaa arvopaperiensa ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi kyseisillä säännellyillä markkinoilla.

5.5.4. 18 artikla – Suuntaviivat

Tämän säännöksen perusteet selvitettiin jo 3.2.2 jaksossa. Direktiivin 18 artiklan 1 kohdan a alakohdassa käsitellään erityiskysymystä. Ehdotettu rekisteröintijärjestelmä ei saa aiheuttaa tarpeettomasti kaksinkertaista työtä liikkeeseenlaskijoille, joiden on noudatettava myös ensimmäisen yhtiöoikeusdirektiivin vaatimuksia.⁴² Tämä koskee käytännössä tilinpäätösasiakirjoja ja toimintakertomusta. Tämän tyyppiset tiedot pitäisi kirjata 15 artiklan mukaisesti arvopaperialan kansallisten sääntelyviranomaisten rekistereihin ja myöhemmässä vaiheessa kansallisiin yhtiörekistereihin neljännen yhtiöoikeusdirektiivin 47 artiklan ja seitsemännen yhtiöoikeusdirektiivin 38 artiklan mukaisesti ja noudattaen ensimmäisen yhtiöoikeusdirektiivin 3 artiklan säännöksiä.

5.5.5. 19 artikla – Yhteisön ulkopuoliset maat

19 artiklan 1 kohdassa käsitellään liikkeeseenlaskijoita, joiden kotipaikka on yhteisön ulkopuolella. Direktiivin 2001/34/EY 76 artiklan 4 kohdassa niiden edellytetään varmistavan vastaavantasoinen osavuosisiraportointi (julkistamalla puolivuotiskatsauksia). Samaa vaatimusta sovelletaan yhteisön ulkopuolisten maiden liikkeeseenlaskijoiden direktiivin 2001/34/EY 68 artiklan 3 kohdan toisen alakohdan mukaisesti ilmoituksiin huomattavissa omistusosuuksissa tapahtuneista muutoksista. Ratkaisuja, jotka suosivat yhteisön ulkopuolisten maiden liikkeeseenlaskijoita suhteessa EU:n liikkeeseenlaskijoihin, on vältettävä tulevaisuudessa. Tähän sisältyvät myös neljännesvuosisiraportointia koskevat vaatimukset, koska Yhdysvaltain osakemarkkinoilla, jotka muodostavat 60 prosenttia maailman osakemarkkinoiden arvosta, sovelletaan vielä tiukempia vaatimuksia. Lisäksi tämä säännös pohjustaa vastaavuuteen perustuvaa järjestelmää, jolla varmistetaan 13 ja 14 artiklassa säädetyllä tasolla parempi suoja EU:n sijoittajille, jotka omistavat yhteisön ulkopuolisten maiden liikkeeseenlaskijoiden osakkeita. Ehdotetut vastaavuussäännökset kattavat kuitenkin vain tässä direktiivissä säädetyt tiedonantovaatimukset mutta ei markkinoiden väärinkäytöstä annetussa direktiivissä asetettuja vaatimuksia.

⁴² Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi neuvoston direktiivin 68/151/ETY muuttamisesta yhtiömuodoltaan tietynlaisia yhtiöitä koskevien julkistamisvaatimusten osalta, KOM(2002) 279 lopullinen, 3.6.2002.

19 artiklan 2 kohta perustuu direktiivin 2001/34/EY 69 artiklan 2 kohtaan, 82 artiklan 2 kohtaan ja 84 artiklan 2 kohtaan. Se koskee sekä EU:n että kolmansien valtioiden alueelle sijoittautuneita liikkeeseenlaskijoita. Direktiivin 19 artiklan 3 kohta vastaa tulevan esitedirektiivin säännöksiä.

5.6. V luku Toimivaltaisten viranomaisten välinen yhteistyö

5.6.1. 20 artikla – Toimivaltaiset viranomaiset ja niiden oikeudet

Tällä hetkellä direktiiveissä 2001/34/EY edellytetään, että jäsenvaltiot ilmoittavat, mitkä ovat toimivaltaiset viranomaiset. Toimivaltaisen viranomaisen nimeäminen jokaiseen jäsenvaltioon vastaa tehokkuutta ja selkeyttä koskevaan tarpeeseen sekä edistää toimivaltaisten viranomaisten välistä yhteistyötä. Näiden yksittäisten toimivaltaisten viranomaisten on oltava luonteeltaan hallinnollisia, jotta vältetään neljännesvuosiraportoinnista ja vuositilinpäätöksistä saatavien tietojen käytöstä aiheutuvat eturistiriidat. Näin direktiivin säännöksiä voidaan soveltaa johdonmukaisemmin ja selkeämmin.

Jotkin arvopaperialan kansalliset sääntelyviranomaiset ja pörssien edustajat huomauttivat kuulemiskierroksen aikana, että toimivaltaisen viranomaisen tämän direktiivin mukaiset tehtävät (erityisesti arvopaperien säilytys) voidaan delegoida direktiiviehdotuksen 20 artiklan 2 kohdan mukaisesti jäsenvaltiossa toimivien säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjälle.

Tehtävien pysyvä siirtäminen johtaisi kuitenkin järjestelmään, jossa tulevan esitedirektiivin 10 artiklan mukaisesti vuosittain annettavat tiedot kirjataan toimivaltaisen viranomaisen rekistereihin, mutta tämä ei enää siirrä tehtäviä viiden vuoden kuluttua esitedirektiivin voimaantulosta, kun taas säännöllisesti tai jatkuvasti julkistettavien taloudellisten tietojen rekisteröintiin liittyvät tehtävät olisi siirretty pysyvästi. Tämän vaihtoehdon valitseminen merkitsisi sitä, että arvopaperien liikkeeseenlaskijat joutuisivat asioimaan lukuisten eri kansallisten viranomaisten kanssa (viranomaiset ja muut elimet, joille tehtäviä on siirretty). Keskipitkällä aikavälillä on pyrittävä siihen, että tiedot rekisteröidään kussakin jäsenvaltiossa yhteen toimipisteeseen eikä 30–40 elimeen 15 jäsenvaltiossa.

Tällä vaihtoehdolla vältettäisiin ristiriidat markkinoiden väärinkäytöstä annetussa direktiivissä valittujen ratkaisujen kanssa. Kyseisen direktiivin 12 artiklan 1 kohdan c alakohdassa sallitaan tehtävien siirtäminen myös pitkällä aikavälillä. Tässä direktiiviehdotuksessa käsitellään tapauskohtaiseen tiedonantoon liittyviä kysymyksiä vain kielivalinnan ja tietojen levittämisen osalta. Julkisten viranomaisten on tehtävä päätökset käytettävistä kielistä. Tietojen tehokkaan levittämisen valvonta on erotettava selvästi varsinaisesta tietojen levittämisestä, joka on tuloshakuista liiketoimintaa, johon myös säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjät ovat sijoittaneet resursseja.

5.6.2. 21 ja 22 artikla

Arvopaperialan kansallisten valvontaviranomaisten henkilökunnan salassapitovelvollisuutta koskevan velvoitteen pitäisi lieventää tilintarkastusalan edustajien kuulemiskierroksen aikana esille tuomia ongelmia, jotka liittyvät tilintarkastajiin, jotka antavat vastahakoisesti tietoja asiakkaistaan.

5.7. VI luku: Täytäntöönpanotoimenpiteet

5.7.1. 23 artikla – Euroopan arvopaperikomitea

Euroopan arvopaperikomitea avustaa komissiota menettelystä komissiolle siirrettyä täytäntöönpanovaltaa käytettäessä annetun neuvoston päätöksen 1999/468/EY 5 artiklassa säädetyn sääntelymenettelyn mukaisesti. Näitä päätöksiä voidaan lisäksi tehdä vain neljän vuoden aikana, kuten EU:n toimielimet sopivat viisaiden komitean loppuraportin suositusten täytäntöönpanon aikana (ks. 2.2 jakso).

5.8. Siirtymä- ja loppusäännökset

5.8.1. 26 artikla – Siirtymä- ja loppusäännökset

Direktiivin 26 artiklan 1 kohdassa jäsenvaltioille annetaan mahdollisuus ottaa taloudellisen raportoinnin uudet vaatimukset käyttöön asteittain kahdessa vaiheessa (ks. myös 4.3 jakso). Siinä noudatetaan IAS-asetuksen lähestymistavan mukaisesti poikkeusta, jota sovelletaan jo joihinkin yhtiöihin, jotka laskevat liikkeeseen velkapapereita tai raportoivat US GAAP –säännösten mukaisesti. Tämän lisäksi jäsenvaltioiden ei tarvitse edellyttää julkisesti noteeratuilta yhtiöiltä IAS:n soveltamista jo vuoden 2005 kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta laadittavassa puolivuotiskatsauksessa.

Direktiivin 26 artiklan 2 kohdassa annetaan sijoittajille ja liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus sujuvaan siirtymiseen direktiiviehdotuksen mukaiseen järjestelmään, jos ne ovat aiemmin noudattaneet vähemmän tiukkoja huomattavien omistusosuuksien muutoksista tehtäviä ilmoituksia koskevia vaatimuksia (ks. 5.3 jakso). Käytännössä tämä pidentää tietojenannon määräaikoja arvopaperinhaltijoiden ja liikkeeseenlaskijoiden osalta.

Direktiivin 26 artiklan 3 kohtaan sisältyy rajoitettu aiemmin saatuja oikeuksia koskeva lauseke, joka koskee liikkeeseenlaskijoita, jotka ovat käyttäneet direktiivin 2001/34/EY 27 artiklassa annettua mahdollisuutta. Kyseisten liikkeeseenlaskijoiden ei tarvitse julkistaa puolivuotiskatsauksia direktiivin voimaantuloa seuraavien kolmen vuoden aikana, jos niiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi ennen esitedirektiivin voimaantuloa, jossa kumotaan direktiivin 2001/34/EY 27 artikla.

Ehdotus:

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI

**säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien
liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten
yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO, jotka

ottavat huomioon Euroopan yhteisön perustamissopimuksen ja erityisesti sen 44 ja 95 artiklan,

ottavat huomioon komission ehdotuksen⁴³,

ottavat huomioon Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon⁴⁴,

noudattavat perustamissopimuksen 251 artiklassa määrättyä menettelyä⁴⁵,

sekä katsovat seuraavaa:

- (1) Tehokkaat ja yhdyntyneet arvopaperimarkkinat edesauttavat todellisten yhtenäismarkkinoiden muodostumista yhteisössä ja edistävät kasvua ja työllisyyttä pääoman paremman kohdentamisen ja alentuneiden kulujen kautta. Täsmällisten ja ajantasaisten tietojen julkistaminen arvopaperien liikkeeseenlaskijoista mahdollistaa sijoittajien kestävä luottamuksen näihin yrityksiin ja perustellun arvion tekemisen niiden suorituskyvystä ja varoista sekä lisää näin markkinoiden tehokkuutta. Lisäksi arvopaperien liikkeeseenlaskijoille asetettu tiedonantovastuu antaa välillisen keinon edistää johdon valvontaa (corporate governance) koko yhteisössä.
- (2) Tästä syystä arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden olisi varmistettava säännöllisellä raportoinnilla asianmukainen avoimuus sijoittajia kohtaan. Samasta syystä arvopaperinhaltijoiden pitäisi myös tiedottaa arvopaperien liikkeeseenlaskijoille huomattavien omistusosuuksien hankkimisesta tai luovuttamisesta, jotta liikkeeseenlaskija voi tiedottaa asiasta yleisölle.
- (3) Toukokuun 11 päivänä 1999 annetussa komission tiedonannossa "Rahoitusmarkkinoiden puitteiden toteuttaminen: toimintasuunnitelma"⁴⁶ nimetään joukko toimia, jotka ovat tarpeen rahoituspalvelujen yhtenäismarkkinoiden toteuttamiseksi. Lissabonissa maaliskuussa 2000 kokoontunut Eurooppa-neuvosto

⁴³ EUVL C.....

⁴⁴ EUVL C.....

⁴⁵ Euroopan parlamentin lausunto, annettu ..., EUVL ..., ja neuvoston päätös, tehty..., EUVL...

⁴⁶ KOM(99) 232 lopullinen.

kehotti toteuttamaan toimintasuunnitelman vuoteen 2005 mennessä. Toimintasuunnitelmassa korostetaan tarvetta laatia direktiivi avoimuusvaatimusten kehittämiseksi. Barcelonassa maaliskuussa 2002 kokoontunut Eurooppa-neuvosto vahvisti tarpeen.

- (4) Arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden säännöllistä ja jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevien kansallisen lainsäädännön vaatimusten yhdenmukaistamisen olisi johdettava korkeatasoisempaan sijoittajansuojaan koko yhteisössä. Tämä direktiivi ei kuitenkaan vaikuta voimassa olevaan yhteisön lainsäädäntöön osuuksista, jotka on laskenut liikkeeseen muu kuin suljettu yhteissijoitusyritys, eikä tällaisten yritysten välityksellä hankittuihin tai luovutettuihin osuuksiin.
- (5) Tämän direktiivin mukaisen liikkeeseenlaskijan valvonnan toteuttaa tehokkaimmin jäsenvaltio, jossa on liikkeeseenlaskijan sääntömääräinen kotipaikka. On olennaista, että varmistetaan johdonmukaisuus arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä [...] annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin [...] /EY⁴⁷ kanssa. Samalla tarvitaan joustavuutta, jotta yksinomaan yksikköhinnaltaan suuria velkapapereita liikkeeseenlaskevat yritykset voivat valita kotijäsenvaltionsa.
- (6) Korkeatasoinen sijoittajansuoja koko yhteisössä auttaisi poistamaan esteet, jotka liittyvät arvopapereiden ottamiseen kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltion alueella sijaitseville tai toimiville säännellyille markkinoille. Ainoastaan kotijäsenvaltio saa jatkossa rajoittaa arvopaperien ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoillaan asettamalla tiukempia säännöllisiä ja jatkuvia tiedonantovaatimuksia liikkeeseenlaskijoille, joiden arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.
- (7) Kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisesta 19 päivänä heinäkuuta 2002 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1606/2002⁴⁸ on jo lähentänyt yhteisössä sellaisiin liikkeeseenlaskijoihin sovellettavia raportointistandardeja, joiden arvopapereita otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ja jotka laativat konsolidoidun tilinpäätöksen. Arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin sovelletaan jo erillisjärjestelyä, joka poikkeaa yhtiöoikeusdirektiivien mukaisesta kaikkiin yrityksiin sovellettavasta yleisestä järjestelmästä. Tämä direktiivi jatkaa tämän toimintalinjan kehittämistä vuosittaisen ja osavuositaisen raportoinnin osalta.
- (8) Vuositilinpäätöksen pitäisi varmistaa vuosittainen tietojen julkistaminen, kun liikkeeseenlaskijan arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Vertailukelpoisemmat vuositilinpäätökset auttavat arvopaperimarkkinoiden sijoittajia vain silloin, kun sijoittajat voivat olla varmoja siitä, että tiedot julkistetaan tietyssä määräajassa.
- (9) Ajantasaisemmat ja luotettavammat tiedot liikkeeseenlaskijan suorituskyvystä vuoden aikana edellyttävät myös raportointitiheyden lisäämistä. Kansainvälisenä ja useimpien jäsenvaltioiden markkinatrendinä on ollut siirtyminen neljännesvuositaiseen raportointiin, mutta neljännesvuosittaista tiedonantoa koskevat raportointistandardit

⁴⁷ EUVL L [...], [...], s. [...].

⁴⁸ EYVL L 243, 11.9.2002, s. 1.

vaihtelevat. Ensimmäinen merkittävä askel on se, että neljännesvuosittaisesta raportoinnista olisi tehtävä pakollista tilikauden ensimmäisenä ja kolmantena neljänneksenä. Tällainen neljännesvuosittainen tiedonanto ei kuitenkaan merkitse, että silloin olisi laadittava kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Accounting Standards, IAS) ja erityisesti IAS 34:n mukainen osavuosikatsaus. Sen sijaan neljännesvuosittaisen raportoinnin olisi annettava avaintiedot liikkeeseenlaskijan aikaisemmasta suorituskyvystä. Lisäksi liikkeeseenlaskija voi halutessaan antaa tietoja trendin mukaisista kehitysnäkymistä, joiden perusteella sijoittajat voivat arvioida liikkeeseenlaskijan noudattamaa pitkän aikavälin strategiaa.

- (10) Sijoittajien luottamusta olisi lisättävä varmistamalla, että yrityksellä ja sen hallinto-, johto- tai valvontaelimillä on vuosi- ja osavuosiraportointia koskeva vastuu ja vahingonkorvausvelvollisuus kansallisen lainsäädännön nojalla. Tämä on tehokkain tapa toteuttaa vaatimus, jonka mukaan liikkeeseenlaskijoiden on annettava yleisölle täsmällistä ja luotettavaa tietoa. Jokaisen jäsenvaltion olisi varmistettava tällainen vastuu ja vahingonkorvausvelvollisuus kansallisten lakien tai asetusten nojalla.
- (11) On syytä tiedottaa huomattavien omistusosuuksien muutoksista liikkeeseenlaskijoissa, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena yhteisössä sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla. Liikkeeseenlaskijat voivat tiedottaa huomattavien omistusosuuksien muutoksista ainoastaan silloin, kun arvopaperinhaltijat ovat ilmoittaneet niistä. Näiden tietojen perusteella sijoittajat voivat hankkia tai luovuttaa osakkeita täysin tietoisina päätösten estämiseen pystyvien määrävähemmistöjen muodostumiseen johtavista muutoksista äänioikeuksissa ja pääomarakenteessa. Tiedot lisäävät myös arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden tehokasta valvontaa ja markkinoiden yleistä läpinäkyvyyttä merkittävien pääomanliikkeiden osalta. Jotta yksinkertaistetaan määräaikoja, joiden aikana muutoksista äänioikeuksiin tai pääomarakenteeseen on ilmoitettava, ja lähennetään niitä jäsenvaltioissa, määräajat olisi rajattava viiteen arkipäivään arvopaperinhaltijan osalta ja sen jälkeen liikkeeseenlaskijan olisi kolmen arkipäivän kuluessa julkistettava tiedot.
- (12) Arvopaperinhaltijoita koskeva tiedonantovelvollisuus perustuu jatkossakin yhdenvertaisen kohtelun periaatteeseen. Yhdenvertainen kohtelu koskee vain samassa asemassa olevia osakkeenomistajia eikä näin ollen vaikuta siihen, montako ääntä tiettyyn osakkeeseen voi liittyä. Vastaavasti samaan liikkeeseenlaskuun kuuluvien velkapaperien haltijoihin olisi myös jatkossa sovellettava yhdenvertaista kohtelua. Olisi helpotettava arvopaperinhaltijoita koskevaa tiedonantoa yhtiökokouksissa. Erityisesti ulkomaille sijoittautuneiden arvopaperinhaltijoiden pitäisi voida toimia aktiivisemmin siten, että ne voisivat valtuuttaa edustajan toimimaan puolestaan. Samoista syistä arvopaperinhaltijoiden yhtiökokouksissa olisi päätettävä, käytetäänkö nykyaikaista tieto- ja viestintäteknologiaa.
- (13) Esteiden poistaminen ja uusien yhteisön tiedonantovaatimusten tehokas täytäntöönpano edellyttävät myös kotijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten asamukaista valvontaa. Tässä direktiivissä ei pidä säätää annettavien taloudellisten tietojen sisällön tarkastamisesta, vaan ainakin vähimmäistakeet siitä, että nämä tiedot ovat nopeasti saatavilla. Tästä syystä kotijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten olisi otettava käyttöön rekisteröintimenettely.
- (14) Liikkeeseenlaskijalle asettava velvoite käännettää jatkuvan ja säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvat tiedot kaikille virallisille kielille niissä jäsenvaltioissa, joissa arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi, ei edistä

arvopaperimarkkinoiden yhdentymistä vaan sillä olisi kielteisiä vaikutuksia rajojen yli tapahtuvaan arvopaperien ottamiseen kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Näin ollen liikkeeseenlaskijan on voitava antaa tiedot kansainvälisellä rahoituslalla yleisesti käytettävällä kielellä, jos arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi useammassa kuin yhdessä jäsenvaltiossa. Koska erityinen panostus on tarpeen ulkomaisten, myös yhteisön ulkopuolisten sijoittajien houkuttelemiseksi, jäsenvaltioiden ei enää pitäisi estää arvopaperinhaltijoita tekemästä vaaditut ilmoitukset liikkeeseenlaskijalle kansainvälisellä rahoituslalla yleisesti käytetyllä kielellä.

- (15) Jotta varmistetaan ajantasaisten tietojen saatavuus liikkeeseenlaskijasta, jonka arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi useamman kuin yhden jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla, kyseisen liikkeeseenlaskijan Internet-sivustoja voitaisiin myös käyttää tietojen julkistamiseen edellyttäen, että reaaliaikainen tiedonjakelu on varmistettu tehokkain sähköisin varoitusjärjestelmin kaikille osapuolille.
- (16) Jotta yksinkertaistettaisiin sijoittajien mahdollisuuksia tutustua liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin jäsenvaltioissa, suuntaviivojen laatiminen sähköisten verkkojen perustamisesta olisi jätettävä kansallisten valvontaviranomaisten tehtäväksi tiiviissä yhteistyössä muiden osapuolten kanssa, etenkin arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden, sijoittajien, markkinatoimijoiden, säännöllisten markkinoiden ylläpitäjien ja taloudellisen tiedon tarjoajien kanssa.
- (17) Jotta varmistetaan tehokas sijoittajansuoja ja säänneltyjen markkinoiden asianmukainen toiminta yhteisössä, liikkeeseenlaskijoiden, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla yhteisössä, julkistamia tietoja koskevia sääntöjä olisi sovellettava myös liikkeeseenlaskijoihin, joilla ei ole sääntömääräistä kotipaikkaa jäsenvaltiossa ja jotka eivät kuulu perustamissopimuksen 48 artiklan soveltamisalaan. Samalla tavoin olisi varmistettava, että sellaiset relevantit lisätiedot yhteisön tai sen ulkopuolisten maiden liikkeeseenlaskijoista, joiden julkistamista vaaditaan yhteisön ulkopuolisessa maassa muttei jäsenvaltiossa, julkistetaan myös yhteisössä.
- (18) Jokaisessa jäsenvaltiossa olisi nimettävä yksi toimivaltainen viranomainen, joka ottaisi kantaakseen lopullisen vastuun tämän direktiivin mukaisesti annettujen säännösten noudattamisen valvonnasta sekä kansainvälisestä yhteistyöstä. Tämä viranomainen olisi luonteeltaan hallinnollinen ja sen riippumattomuus talouden toimijoista olisi varmistettava eturistiriitojen välttämiseksi.
- (19) Rajatylittävän toiminnan lisääntyminen edellyttää parempaa yhteistyötä kansallisten toimivaltaisten viranomaisten välillä ja kattavia säännöksiä tietojenvaihtoa ja suojaamistoimenpiteitä varten. Sääntely- ja valvontatehtävien organisointi kussakin jäsenvaltiossa ei saisi estää toimivaltaisten kansallisten viranomaisten välistä yhteistyötä.
- (20) Neuvosto asetti kokouksessaan 17 päivänä heinäkuuta 2000 ns. viisaiden komitean käsittelemään Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä. Loppuraportissaan viisaiden komitea ehdotti uutta lainsäädäntöteknikkaa, joka perustuisi nelitasoiseen lähestymistapaan eli yleisperiaatteisiin, teknisiin täytäntöönpanotoimenpiteisiin, yhteistyöhön kansallisten arvopaperialan sääntelyviranomaisten kesken ja yhteisön oikeuden noudattamisen valvontaan. Direktiivi rajoittuu laajoihin "yleisperiaatteisiin"

ja täytäntöönpanotoimenpiteet, jotka komissio vahvistaa Euroopan arvopaperikomitean avustuksella, sisältävät tekniset yksityiskohdat.

- (21) Tukholmassa maaliskuussa 2001 kokoontunut Eurooppa-neuvosto kannatti päätöslauselmassaan viisaiden komitean loppuraporttia ja ehdotettua nelitasoista lähestymistapaa, jolla yhteisön arvopaperilainsäädännön sääntelyprosessista tehtäisiin tehokkaampi ja avoimempi.
- (22) Tukholman Eurooppa-neuvoston päätöslauselman mukaan täytäntöönpanotoimenpiteitä olisi käytettävä useammin sen varmistamiseksi, että tekniset säännökset voidaan pitää markkinoiden ja valvonnan kehityksen tasalla, ja täytäntöönpanosääntöjen kaikkia vaiheita varten olisi asetettava määräajat.
- (23) Lainsäädännön täytäntöönpanosta rahoituspalvelujen alalla 5 päivänä helmikuuta 2002 annettua Euroopan parlamentin päätöslauselmassa tuettiin myös viisaiden komitean raporttia komission puheenjohtajan samana päivänä parlamentissa antaman virallisen julkilausuman ja sisämarkkina-asioista vastaavan komission jäsenen 2 päivänä lokakuuta 2001 talous- ja raha-asioiden valiokunnan puheenjohtajalle lähettämän kirjeen perusteella, joka koski Euroopan parlamentin roolin turvaamista tässä prosessissa.
- (24) Tämän direktiivin täytäntöönpanon edellyttämistä toimenpiteistä olisi päätettävä menettelystä komissiolle siirrettyä täytäntöönpanovaltaa käytettäessä 28 päivänä kesäkuuta 1999 tehdyn neuvoston päätöksen 1999/468/EY⁴⁹ mukaisesti.
- (25) Euroopan parlamentille olisi annettava täytäntöönpanotoimenpiteitä koskevan ehdotuksen antamisen jälkeen kolmen kuukauden määräaika ehdotuksen käsittelemistä ja lausuntonsa antamista varten. Kiireellisissä ja asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa tätä aikaa voidaan kuitenkin lyhentää. Jos parlamentti antaa tämän määräajan kuluessa päätöslauselman, komission olisi tarkistettava ehdotustaan.
- (26) Tässä direktiivissä vahvistettujen sääntöjen tekniset täytäntöönpanotoimenpiteet voivat ajoittain olla tarpeen rahoitusmarkkinoilla tapahtuvan kehityksen ottamiseksi huomioon. Komissiolle olisi annettava valtuudet hyväksyä täytäntöönpanotoimenpiteitä edellyttäen, että niillä ei muuteta tämän direktiivin olennaisia osia ja että komissio noudattaa tässä direktiivissä määritettyjä periaatteita, kuultuaan 6 päivänä kesäkuuta 2001 tehdyllä komission päätöksellä 2001/528/EY perustettua Euroopan arvopaperikomiteaa⁵⁰.
- (27) Jotta varmistetaan tämän direktiivin mukaisten vaatimusten tai täytäntöönpanotoimenpiteiden toteuttaminen, vaatimusten rikkominen olisi havaittava nopeasti ja siitä olisi tarvittaessa määrättävä rangaistus. Tästä syystä seuraamusten, myös yksityisoikeudellisten seuraamusten, olisi oltava riittävän varoittavia, oikeasuhteisia ja johdonmukaisesti toimeenpantuja. Jäsenvaltioiden olisi varmistettava, että toimivaltaisten kansallisten viranomaisten päätöksiin voi hakea muutosta tuomioistuimista.
- (28) Tällä direktiivillä pyritään kehittämään avoimuusvaatimuksia, joita nykyisin sovelletaan arvopapereiden liikkeeseenlaskijoihin ja niistä huomattavia

⁴⁹ EYVL L 184, 17.7.1999, s. 23.

⁵⁰ EYVL L 191, 13.7.2001, s. 45.

omistusosuuksia hankkiviin tai luovuttaviin sijoittajiin. Tämä direktiivi korvaa osan arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta 28 päivänä toukokuuta 2001 annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2001/34/EY⁵¹ vahvistetuista vaatimuksista. Jotta avoimuusvaatimukset voidaan koota yhteen säädökseen, direktiiviä on muutettava vastaavasti.

- (29) Koska jäsenvaltiot eivät voi yhteisön nykyisen lainsäädännön avulla saavuttaa riittäväällä tavalla toimenpiteen tavoitteita, eli sijoittajien luottamuksen varmistamista yhtäläisen läpinäkyvyyden avulla yhteisössä ja sisämarkkinakehityksen loppuunsaattamista, vaan tavoitteet voidaan suunniteltujen toimenpiteiden laajuuden ja vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin yhteisön tasolla, yhteisö voi toteuttaa toimenpiteitä perustamissopimuksen 5 artiklassa vahvistetun toissijaisuusperiaatteen mukaisesti. Kyseisessä artiklassa vahvistetun suhteellisuusperiaatteen mukaisesti tässä direktiivissä ei ylitetä sitä, mikä on näiden tavoitteiden saavuttamiseksi tarpeen.
- (30) Tässä direktiivissä kunnioitetaan perusoikeuksia ja otetaan huomioon erityisesti Euroopan unionin perusoikeuskirjassa tunnustetut periaatteet,

OVAT ANTANEET TÄMÄN DIREKTIIVIN:

I luku

Yleiset säännökset

1 artikla

Sisältö ja soveltamisala

Tässä direktiivissä vahvistetaan säännölliset ja jatkuvat tiedonantovaatimukset liikkeeseenlaskijoista, joiden arvopaperit on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla.

Tätä direktiiviä ei sovelleta osuuksiin, jotka on laskenut liikkeeseen muu kuin suljettu yhteissijoitusyritys, eikä tällaisten yhteissijoitusyritysten välityksellä hankittuihin tai luovutettuihin osuuksiin.

2 artikla

Määritelmät

1. Tässä direktiivissä sovelletaan seuraavia määritelmiä:

- (a) 'arvopapereilla' tarkoitetaan sijoituspalveluista arvopaperimarkkinoilla 10 päivänä toukokuuta 1993 annetun neuvoston direktiivin 93/22/ETY

⁵¹ EYVL L 184, 6.7.2001, s. 1.

1 artiklan 4 kohdassa / sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista ... annetun direktiivin .../.../EY ...⁵² artiklassa määritellyjä arvopapereita, lukuun ottamatta direktiivin 93/22/ETY 1 artiklan 5 kohdassa / sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista ... annetun direktiivin .../.../EY ... artiklassa tarkoitettuja alle 12 kuukauden rahamarkkinavälineitä, joihin voidaan soveltaa kansallista lainsäädäntöä;

- (b) 'velkapapereilla' tarkoitetaan joukkovelkakirjoja ja muita siirtokelpoisia arvopaperisoituja velan muotoja, lukuun ottamatta arvopapereita, jotka vastaavat yritysten osakkeita tai jotka antavat oikeuden hankkia osakkeita tai osakkeita vastaavia arvopapereita, jos ne vaihdetaan tai jos niihin liittyviä oikeuksia käytetään;
- (c) 'säännellyillä markkinoilla' tarkoitetaan direktiivin 93/22/ETY 1 artiklan 13 kohdassa / sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista annetun direktiivin .../.../EY ...artiklassa määritellyjä markkinoita;
- (d) 'liikkeeseenlaskijalla' tarkoitetaan yksityis- tai julkisoikeuden soveltamisalaan kuuluvaa oikeushenkilöä, myös valtiota, jonka arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla; arvopapereihin oikeuttavien talletustodistusten osalta liikkeeseenlaskijaksi katsotaan kyseisten arvopapereiden liikkeeseenlaskija;
- (e) 'arvopaperinhaltijalla' tarkoitetaan yksityis- tai julkisoikeuden soveltamisalaan kuuluvaa luonnollista tai oikeushenkilöä, joka hankkii tai luovuttaa suoraan tai välittäjien kautta:
 - (i) liikkeeseenlaskijan arvopapereita omissa nimissään ja omaan lukuunsa;
 - (ii) liikkeeseenlaskijan arvopapereita omissa nimissään, mutta toisen luonnollisen tai oikeushenkilön lukuun, paitsi jos arvopaperit hankitaan yksinomaan selvitysoperaatioita varten lyhyeksi ajaksi;
 - (iii) talletustodistuksia, jolloin arvopaperinhaltijaa pidetään haltijana;
 - (iv) johdannaisia, jotka oikeuttavat luonnollisen tai oikeushenkilön hankkimaan omasta aloitteestaan tai luovuttamaan yksinomaan kolmannen osapuolen aloitteesta osakkeita, joihin liittyy äänioikeuksia liikkeeseenlaskijassa;
- (f) 'määräysvallassa olevalla yrityksellä' tarkoitetaan yritystä,
 - (i) jossa arvopaperinhaltijalla on äänimäärän enemmistö;
 - (ii) jossa arvopaperinhaltija on sekä emoyritys, jolla on oikeus nimittää tai irtisanoa enemmistö hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäsenistä, että osakkeenomistaja tai jäsen;
 - (iii) jossa arvopaperinhaltija on osakkeenomistaja tai jäsen ja käyttää yksin yrityksen osakkeenomistajien tai jäsenten äänimäärän enemmistöä

⁵²

EUVL L ..., ..., s. ...

- muiden osakkeenomistajien tai jäsenten kanssa tehdyn sopimuksen perusteella;
- (iv) jossa arvopaperinhaltija käyttää suoraan tai välillisesti tosiasiallista määräysvaltaa;
- (g) 'muulla kuin suljetulla yhteissijoitusyrityksellä' tarkoitetaan sijoitusrahastoja ja sijoitusyhtiöitä:
- (i) joiden tarkoituksena on yleisöltä hankittujen varojen yhteinen sijoittaminen ja jotka toimivat riskin hajauttamisen periaatteella; ja
- (ii) joiden osuudet on tällaisten osuuksien haltijan vaatimuksesta ostettava takaisin tai lunastettava suoraan tai välillisesti näiden yritysten varoilla;
- (h) 'yhteissijoitusyrityksen osuuksilla' tarkoitetaan yhteissijoitusyrityksen liikkeeseen laskemia arvopapereita, jotka ovat todisteena haltijan oikeudesta yrityksen varoihin;
- (i) 'kotijäsenvaltiolla' tarkoitetaan
- (i) enintään 5 000 euron velkapaperien liikkeeseenlaskijan tai osakkeiden liikkeeseenlaskijan tapauksessa
- jäsenvaltiota, jossa liikkeeseenlaskijalla on sääntömääräinen kotipaikka, kun kotipaikka on yhteisössä;
 - jäsenvaltiota, jonka toimivaltaisille viranomaisille liikkeeseenlaskijan edellytetään toimittavan vuosittaiset tiedot [esite] direktiivin [.../.../EY] 10 artiklan mukaan, kun liikkeeseenlaskijan kotipaikka on yhteisön ulkopuolella;
- (ii) jos liikkeeseenlaskija ei kuulu i alakohdan soveltamisalaan, liikkeeseenlaskijan valitsemaa jäsenvaltiota, joka on ottanut sen arvopaperit kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoillaan edellyttäen, että arvopaperit pysyvät kaupankäynnin kohteena kyseisillä säännellyillä markkinoilla vielä kolme seuraavaa tilikautta; liikkeeseenlaskijan valinnan katsotaan olevan voimassa tämän ajan;
- (j) 'vastaanottavalla jäsenvaltiolla' tarkoitetaan jäsenvaltioita, jonka säännellyillä markkinoilla arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi, kun kyseessä ei ole kotijäsenvaltio;
- (k) 'sääntelyn alaisilla tiedoilla' tarkoitetaan kaikkia tietoja, jotka liikkeeseenlaskijan tai muun henkilön, joka on hakenut arvopapereiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ilman liikkeeseenlaskijan suostumusta, on julkistettava tämän direktiivin, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY⁵³ 6 artiklan tai jäsenvaltion lakien, asetusten tai hallinnollisten määräysten nojalla;

⁵³

EUVL L [...], [...], s. [...].

- (l) 'sähköisellä muodolla' tarkoitetaan tietoja elektronisesti käsitteleviä (mukaan lukien digitaalinen pakkaaminen), säilyttäviä ja lähetäviä laitteita, jotka käyttävät linjoja, radioyhteyttä, optisia tai muita elektromagneettisia välineitä.
2. Sovellettaessa 1 kohdan f alakohdan ii alakohdan mukaista 'määräysvallassa olevan yrityksen' määritelmää arvopaperinhaltijan ääni-, nimitys- ja irtisanomisoikeudet käsittävät muihin arvopaperinhaltijan määräysvallassa oleviin yrityksiin liittyvät oikeudet ja sellaisten luonnollisten tai oikeushenkilöjen oikeudet, jotka toimivat sekä omissa nimissään että arvopaperinhaltijan tai arvopaperinhaltijan määräysvallassa olevan yrityksen lukuun.
3. Jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1 kohdan yhtenäinen soveltaminen, komissio hyväksyy 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen 1 kohdassa vahvistettuja määritelmiä koskevia täytäntöönpanotoimia.

Etenkin komission on

- (a) täsmennettävä 1 kohdan e alakohdan ii alakohdassa tarkoitettua poikkeusta, joka koskee arvopapereiden hankkimista lyhyeksi ajaksi yksinomaan selvitysoperaatioita varten, vahvistamalla tämän 'lyhyen ajan' enimmäispituuden vuorokausina;
- (b) vahvistettava 1 kohdan i alakohdan ii alakohdassa tarkoitettu menettely, jota noudattaen liikkeeseenlaskija voi tehdä kyseisen valinnan;
- (c) muutettava liikkeeseenlaskijan toimintahistoriaa koskevaa kolmen tilikauden jaksoa sellaisten uusien vaatimusten perusteella, joita yhteisön lainsäädännössä asetetaan kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta säännellyillä markkinoilla, jos tämä on tarpeen 1 kohdan i alakohdan ii alakohdassa tarkoitettua kotijäsenvaltion valitsemiseksi;
- (d) laadittava 1 kohdan l alakohdan soveltamiseksi suuntaa antavan luettelo siitä, mitä ei katsota sähköiseksi muodoksi, ja otettava huomioon Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 98/34/EY⁵⁴ oleva liite V.

3 artikla

Arvopaperimarkkinoiden yhdentyminen

1. Jäsenvaltio voi asettaa liikkeeseenlaskijalle tässä direktiivissä vahvistettuja tiukemmat vaatimukset, jotka koskevat tiedonantoa yleisölle tai arvopaperinhaltijoille.

Jäsenvaltio voi asettaa myös arvopaperihaltijalle tässä direktiivissä vahvistettuja tiukemmat tietojen ilmoittamista koskevat vaatimukset.

⁵⁴ EYVL L 204, 21.7.1998, s. 37, direktiivi sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 98/48/EY, EYVL L 217, 5.8.1998, s. 18.

2. Vastaanottava jäsenvaltio ei saa
 - (a) asettaa tämän direktiivin tai direktiivin 2003/6/EY 6 artiklassa vahvistettuja vaatimuksia tiukempia tiedonantovaatimuksia, jotka koskevat arvopapereiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla sen alueella;
 - (b) asettaa arvopaperinhaltijoille tässä direktiivissä vahvistettuja vaatimuksia tiukempia tietojen ilmoittamista koskevia vaatimuksia.

II luku

Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

4 artikla

Vuositilinpäätös

1. Liikkeeseenlaskijan on julkistettava vuositilinpäätöksensä viimeistään kolmen kuukauden kuluttua tilikauden päättymisestä ja sen on varmistettava, että se pysyy yleisesti saatavilla.
2. Vuositilinpäätöksen on sisällettävä:
 - (a) tarkastetut tilinpäätösasiakirjat;
 - (b) toimintakertomus;
 - (c) liikkeeseenlaskijan vastuussa olevien henkilöjen, joiden nimet ja tehtävät on selvästi ilmoitettu, antamat lausunnot siitä, että heidän parhaan ymmärryksensä mukaan vuositilinpäätökseen sisältyvät tiedot vastaavat tosiseikkoja eikä kertomuksesta ole jätetty pois mitään asiaan vaikuttavia tietoja.
3. Tilintarkastettujen tilinpäätösasiakirjojen on sisällettävä asetuksen (EY) N:o 1606/2002 4 artiklan mukaiset liikkeeseenlaskijan konsolidoidut tilinpäätökset tai kotijäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukainen tilikauden tilinpäätös, jos liikkeeseenlaskijalla ei ole tytäryritystä.
4. Tilinpäätösasiakirjat on tarkastettava neuvoston direktiivin 83/349/ETY⁵⁵ 37 artiklan mukaisesti tai neuvoston direktiivin 78/660/ETY⁵⁶ 51 ja 51 a artiklan mukaisesti, jos liikkeeseenlaskijalla ei ole tytäryritystä.

Vuositilinpäätöksen yhteydessä on julkistettava kokonaisuudessaan tilintarkastuksen suorittamisesta vastuussa olevan henkilön tai henkilöiden allekirjoittama tilintarkastuskertomus ja mahdolliset muistutukset tai asiat, joihin tilintarkastajat ovat kiinnittäneet erityistä huomiota antamatta kuitenkaan kertomusta muistutuksin.

⁵⁵ EYVL L 193, 18.7.1983, s. 1.

⁵⁶ EYVL L 222, 14.8.1978, s. 11.

5. Toimintakertomus on laadittava neuvoston direktiivin 83/349/ETY 36 artiklan mukaisesti, tai neuvoston direktiivin 78/660/ETY 46 artiklan mukaisesti, jos liikkeeseenlaskijalla ei ole tytäryritystä.
6. Komissio vahvistaa 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1–5 kohdan yhtenäinen soveltaminen.

Komission on etenkin täsmennettävä, kuinka pitkään julkaistun vuositilinpäätöksen ja tilintarkastuskertomuksen on oltava yleisön saatavilla sekä muut ehdot, jotka liikkeeseenlaskijan on tässä yhteydessä täytettävä.

5 artikla

Puolivuotiskatsaus

1. Liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilikauden ensimmäiset kuusi kuukautta kattava puolivuotiskatsaus mahdollisimman pian kyseisen jakson päättymisen jälkeen, kuitenkin viimeistään kahden kuukauden kuluttua. Liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että puolivuotiskatsaus pysyy yleisön saatavilla.
2. Puolivuotiskatsauksen on sisällettävä:
 - (a) lyhennetyt tilinpäätösasiakirjat;
 - (b) ajantasaistettu versio viimeisimmästä 4 artiklan 5 kohdan mukaisesta toimintakertomuksesta;
 - (c) liikkeeseenlaskijan vastuussa olevien henkilöjen, joiden nimet ja tehtävät on selvästi ilmoitettu, antamat lausunnot siitä, että heidän parhaan ymmärryksensä mukaan puolivuotiskatsaukseen sisältyvät tiedot vastaavat tosiseikkoja eikä katsauksesta ole jätetty pois mitään asiaan vaikuttavia tietoja.
3. Lyhennetyt tilinpäätösasiakirjat on laadittava asetuksen (EY) N:o 1606/2002 2, 3 ja 6 artiklan mukaisia osavuotiskatsauksiin sovellettavia kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen tai kotijäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti, jos liikkeeseenlaskijalla ei ole tytäryritystä.
4. Jos puolivuotiskatsaus on tarkastettu, tilintarkastuskertomus sekä mahdolliset muistutukset tai asiat, joihin tilintarkastajat kiinnittivät erityistä huomiota esittämättä kuitenkaan kertomusta muistutuksin, on esitettävä kokonaisuudessaan. Sama koskee myös tilintarkastajien tekemiä varsinaista tilintarkastusta suppeampia tarkastuksia. Jos puolivuotiskatsaus ei ole ollut varsinaisen tilintarkastuksen tai suppeamman tarkastuksen kohteena, liikkeeseenlaskijan on mainittava tästä katsauksessa.
5. Komissio vahvistaa 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1–5 kohdan yhtenäinen soveltaminen.

Etenkin komission on

- (a) täsmennettävä, kuinka pitkään julkaistun puolivuotiskatsauksen ja mahdollisen tilintarkastuskertomuksen on oltava yleisön saatavilla sekä muut ehdot, jotka liikkeeseenlaskijan on tässä yhteydessä täytettävä;
- (b) selvennettävä 5 kohdassa tarkoitetun suppeamman tilintarkastuksen luonnetta; ja
- (c) jos on todisteita siitä, että sijoittajansuojaa on kiireellisesti parannettava koko yhteisössä, vaadittava, että puolivuotiskatsauksesta on aina suoritettava suppeampi tarkastus.

6 artikla

Neljännesvuosittain julkistettavat tiedot

1. Liikkeeseenlaskijan, jonka osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, on julkistettava neljännesvuosittain taloudelliset tiedot, jotka kattavat tilikauden ensimmäisen ja kolmannen neljänneksen mahdollisimman pian kyseisen kolmen kuukauden jakson jälkeen, kuitenkin viimeistään kahden kuukauden kuluttua. Liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että neljännesvuosittain julkistettavat tiedot pysyvät yleisön saatavilla.
2. Neljännesvuosittaisen tiedonannon on sisällettävä ainakin
 - (a) taulukkomuodossa esitetyt konsolidoidut tiedot, joista ilmenee kyseisen kolmen kuukauden liikevaihto ja liikevoitto tai -tappio ennen veroja tai verojen vähentämisen jälkeen; ja
 - (b) selostus liikkeeseenlaskijan toiminnasta ja liikevoitosta tai -tappiosta kyseisellä kolmen kuukauden jaksolla; ja
 - (c) jos liikkeeseenlaskija niin haluaa, tietoja liikkeeseenlaskijan ja sen tytäryritysten todennäköisestä tulevasta kehityksestä vähintään tilikauden loppuun asti, mukaan lukien huomattavat epävarmuustekijät tai riskit, jotka voivat vaikuttaa kehitykseen.
3. Jos neljännesvuosittain annettavat taloudelliset tiedot tai neljännesvuosikatsaus on tarkastettu, tilintarkastuskertomus sekä mahdolliset muistutukset tai asiat, joihin tilintarkastajat ovat kiinnittäneet erityistä huomiota esittämättä kuitenkaan kertomusta muistutuksin, on esitettävä kokonaisuudessaan. Sama koskee myös tilintarkastajien tekemiä varsinaista tilintarkastusta suppeampia tarkastuksia. Jos neljännesvuosittain julkistettavat tiedot eivät ole olleet varsinaisen tilintarkastuksen tai suppeamman tarkastuksen kohteena, liikkeeseenlaskijan on mainittava tästä.
4. Komissio vahvistaa 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1, 2 ja 3 kohdan yhtenäinen soveltaminen.

Etenkin komission on

- (a) täsmennettävä, kuinka pitkään julkaistujen neljännesvuosittaisten taloudellisten tietojen on oltava yleisön saatavilla, sekä muut ehdot, jotka liikkeeseenlaskijan on tässä yhteydessä täytettävä;
- (b) selvennettävä tarvittaessa 'liikevaihtoa' sekä 'liikevoittoa tai -tappiota ennen veroja tai verojen vähentämisen jälkeen' koskevat käsitteet tiettyjen liikkeeseenlaskijaryhmien kuten luottolaitosten osalta;
- (c) täsmennettävä 2 kohdan b alakohdassa tarkoitettussa selostuksessa esitettävät tiedot ja 2 kohdan c alakohdassa tarkoitetut liikkeeseenlaskijan todennäköistä tulevaa kehitystä koskevat tiedot;
- (d) selvennettävä 3 kohdassa tarkoitetun suppeamman tarkastuksen luonnetta.

7 artikla

Vastuu ja vahingonkorvausvelvollisuus

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että 4, 5 ja 6 artiklan mukaisesti laadittavista ja julkistettavista tiedoista ovat vastuussa liikkeeseenlaskija tai sen hallinto-, johto- tai valvontaelimet.
2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että vahingonkorvausvastuusta annettuja kansallisia lakeja, asetuksia ja hallinnollisia määräyksiä sovelletaan 4, 5 ja 6 artiklan mukaisesti julkistetuista tiedoista vastaaviin henkilöihin.

8 artikla

Poikkeukset

Edellä 4, 5 ja 6 artiklaa ei sovelleta seuraaviin liikkeeseenlaskijoihin:

- (a) valtioon, valtion alue- tai paikallisviranomaisiin, kansainväliseen julkisyhteisöön, jonka jäsenenä on ainakin yksi jäsenvaltio, Euroopan keskuspankkiin ja kansallisiin keskuspankkeihin riippumatta siitä, laskevatko ne liikkeeseen osakkeita tai muita arvopapereita vai eivät; ja
- (b) liikkeeseenlaskijoihin, joiden osalta kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla on otettu yksinomaan velkapapereita, joiden yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 50 000 euroa.

III luku

Jatkuva tiedonantovelvollisuus

I JAKSO

TIEDOT HUOMATTAVISTA OMISTUSOSUUKSISTA

9 artikla

Ilmoitus huomattavan omistusosuuden hankinnasta tai luovutuksesta

1. Kotijäsenvaltion on varmistettava, että jos arvopaperinhaltija tai muu luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö, jolla on oikeus käyttää äänioikeutta arvopaperinhaltijan puolesta, hankkii tai luovuttaa liikkeeseenlaskijan äänioikeuksia tai pääomaa, arvopaperinhaltija ilmoittaa liikkeeseenlaskijalle hallussaan olevan osuuden liikkeeseenlaskijan äänioikeuksista tai pääomasta hankinnan tai luovutuksen jälkeen, mikäli kyseinen osuus on tai ylittää tai alittaa raja-arvon, joka on 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % ja 75 %.
2. Osuus pääomasta on ilmoitettava vain siinä tapauksessa, että kotijäsenvaltio sallii moninkertaisten äänioikeuksien liittämisen osakkeisiin ja liikkeeseenlaskijan yhtiöjärjestykseen tai peruskirjaan sisällytetään asiaa koskevat säännökset.
3. Jäsenvaltioiden ei tarvitse soveltaa:
 - a) 5 prosentin raja-arvoa, jos arvopaperinhaltijalla on hallussaan vain 2 artiklan 1 kohdan e alakohdan iv kohdassa tarkoitettuja johdannaisia tai jos äänioikeuksia voidaan käyttää 10 artiklan d tai f alakohdan mukaisesti,
 - b) 30 prosentin raja-arvoa, jos kotijäsenvaltio soveltaa yhden kolmasosan raja-arvoa,
 - c) 75 prosentin raja-arvoa, jos kotijäsenvaltio soveltaa kahden kolmasosan raja-arvoa.

10 artikla

Äänioikeuksien määrittäminen

Määritettäessä sitä, onko tehtävä 9 artiklan 1 kohdan mukainen ilmoitus, luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön katsotaan voivan käyttää arvopaperinhaltijan äänioikeutta, kun kyseessä on:

- a) kolmannen äänioikeus, jos tämä luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö ja kyseinen kolmas ovat tehneet pätevän sopimuksen, joka velvoittaa osapuolet

käyttämään äänioikeuttaan yhteisymmärryksessä ja näin soveltamaan kyseisen yrityksen johtamisessa pitkäaikaista yhteistä toimintatapaa,

- b) kolmannen äänioikeus, jonka tämä luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö on pätevän sopimuksen mukaisesti luovuttanut väliaikaisesti vastiketta vastaan kolmannelle,
- c) vakuudeksi kyseiselle luonnolliselle henkilölle tai oikeushenkilölle annettuihin äänioikeuksiin liittyvä äänioikeus edellyttäen, että henkilöllä on äänioikeus hallussaan ja tämä on ilmoittanut aikovansa käyttää sitä,
- d) sellaisten osakkeiden äänioikeus, joihin tällä luonnollisella henkilöllä tai oikeushenkilöllä on käyttöoikeus,
- e) äänioikeus, joka on kyseisen luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön määräysvallassa olevan yhtiön hallussa, tai kyseinen yhtiö voi käyttää niitä a–d alakohdassa tarkoitetulla tavalla,
- f) tämän luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön haltuun talletettujen osakkeiden äänioikeus, jota tämä voi käyttää harkintansa mukaan, koska omistajat eivät ole antaneet tarkempia ohjeita äänioikeuden käyttämisestä,
- g) äänioikeus, joka tämän tai muun a–e alakohdassa tarkoitetun luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön on kolmannen yksipuolisesta aloitteesta myytävä, tai jonka tämä tai muu a–e alakohdassa tarkoitettu luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö saa yksipuolisella toimella hankkia muodollisen sopimuksen perusteella,
- h) äänioikeus, jota tämä luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö voi käyttää arvopaperinhaltijoiden edustajana näiden yhdessä antamia ohjeita noudattaen.

11 artikla

Huomattavien omistusosuuksien ilmoittamista ja niihin liittyvien tietojen antamista koskevat menettelyt

1. Tämän direktiivin 9 artiklan mukaiseen ilmoitukseen on sisällytettävä seuraavat tiedot:
 - a) hankinnan tai luovutuksen jälkeinen osuus äänioikeuksista ja pääomasta,
 - b) ajankohta, jona hankinta tai luovutus tapahtui,
 - c) tiedot arvopaperinhaltijasta ja luonnollisesta henkilöstä tai oikeushenkilöstä, jolla on oikeus käyttää arvopaperinhaltijan äänioikeutta, ja
 - d) 10 artiklan a, b ja g alakohdassa tarkoitetuissa tapauksissa tiedot rahamääräisestä tai muusta vastikkeesta, jota vastaan äänioikeus on luovutettu.
2. Ilmoitus on tehtävä liikkeeseenlaskijalle viiden arkipäivän kuluessa, joista ensimmäinen on päivä, jona arvopaperinhaltija saa tiedon hankinnasta tai

luovutuksesta tai jona arvopaperinhaltijan olisi olosuhteet huomioon ottaen pitänyt saada kyseinen tieto.

3. Jos määräysvallassa oleva yritys tekee vaaditun ilmoituksen 1 kohdan mukaisesti, arvopaperinhaltija tai luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö, jolla on oikeus käyttää arvopaperinhaltijan äänioikeutta, vapautetaan velvoitteesta tehdä kyseinen ilmoitus.
4. Liikkeeseenlaskijan on 1 kohdan mukaisen ilmoituksen saatuaan ja viimeistään kolmen arkipäivän kuluessa julkistettava kaikki ilmoitukseen sisältyvät tiedot sekä tiedot äänioikeuksien ja pääoman uudesta jakautumisesta.
5. Jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1–4 kohdan yhtenäinen soveltaminen, komissio hyväksyy 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimia, joilla
 - a) laaditaan vakiomuotoinen lomake, jota käytetään koko yhteisön alueella ilmoitettaessa liikkeeseenlaskijalle 1 kohdan mukaiset tiedot,
 - b) laaditaan luettelo kaikkien jäsenvaltioiden ”arkipäivistä”.

12 artikla

Lisätiedot

Liikkeeseenlaskijan on julkistettava viipymättä

- a) muutokset eri osakelajeihin liittyvissä oikeuksissa mukaan lukien muutokset liikkeeseenlaskijan liikkeeseen laskemissa johdannaisinstrumenteissa, jotka oikeuttavat kyseisen liikkeeseenlaskijan osakkeiden hankkimiseen,
- b) arvopaperinhaltijoiden oikeuksissa tapahtuvat muutokset, jotka johtuvat erityisesti lainaehtojen tai korkojen muutoksista, ja
- c) uusien lainojen liikkeeseenlaskut ja erityisesti niihin liittyvät vakuudet ja takaukset.

II JAKSO

ARVOPAPERINHALTIJOILLE ANNETTAVAT TIEDOT

13 artikla

Osakkeenomistajille annettavat tiedot

1. Liikkeeseenlaskijan on huolehdittava kaikkien samassa asemassa olevien osakkeenomistajien yhdenvertaisesta kohtelusta.

2. Liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että kotijäsenvaltiossa on saatavilla kaikki palvelut ja tiedot, joita osakkeenomistajat tarvitsevat oikeuksiaan käyttäessään, ja että tietojen koskemattomuus on turvattu. Osakkeenomistajien oikeutta käyttää oikeuksiaan edustajan välityksellä kotijäsenvaltion lainsäädännön puitteissa ei saa rajoittaa. Liikkeeseenlaskijan on erityisesti
 - a) annettava tiedot kokousten ajankohdasta, paikasta ja esityslistasta, osakkeiden ja äänioikeuksien kokonaismäärästä ja osakkeenomistajien oikeudesta osallistua kokouksiin,
 - b) huolehdittava, että jokaisen osakkeenomistajien kokouksessa äänioikeuttaan käyttävän henkilön saatavilla on valtakirjalomake kirjallisessa tai tarpeen mukaan sähköisessä muodossa sekä kokousta koskeva ilmoitus,
 - c) nimettävä asiamiehenään toimiva rahoituslaitos, jonka välityksellä osakkeenomistajat voivat käyttää taloudellisia oikeuksiaan, ja
 - d) julkaistava tiedonantoja tai lähetettävä tiedotteita osinkojen jakamisesta ja maksamisesta sekä uusien osakkeiden liikkeeseen laskemisesta mukaan lukien niiden jakamista, merkintää, mitätöimistä tai muuntamista koskevista järjestelyistä.
3. Kotijäsenvaltion on annettava liikkeeseenlaskijan välittää osakkeenomistajille tietoja sähköisessä muodossa, jos asiasta on päätetty yhtiökokouksessa ja ainakin seuraavat edellytykset täytyvät:
 - a) sähköisen muodon käytön edellytyksenä ei saa missään tapauksessa olla osakkeenomistajan tai 10 artiklan a–g alakohdassa tarkoitetuissa tapauksissa luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön koti- tai asuinpaikan sijainti,
 - b) on otettava käyttöön tunnistamisjärjestelyt, joilla varmistetaan tietojen asianmukainen toimittaminen osakkeenomistajille tai 10 artiklan a–g alakohdassa tarkoitetuissa tapauksissa luonnollisille henkilöille tai oikeushenkilöille,
 - c) tietojen välittäminen sähköisessä muodossa edellyttää osakkeenomistajan tai 10 artiklan a–e alakohdassa tarkoitetuissa tapauksissa luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön nimenomaista suostumusta,
 - d) näiden tietojen välittämisestä sähköisessä muodossa aiheutuneiden kustannusten jakamisesta vastaa liikkeeseenlaskija 1 kohdassa säädetyn yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti.
4. Komissio hyväksyy 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimia, jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys sekä tieto- ja viestintätekniikan kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1–3 kohdan yhtenäinen soveltaminen. Se määrittää erityisesti ne rahoituslaitosten tyypit, joiden kautta osakkeenomistajat voivat käyttää 2 kohdan c alakohdassa tarkoitettuja taloudellisia oikeuksiaan.

14 artikla

Velkapaperien haltijoille annettavat tiedot

1. Liikkeeseenlaskijan on huolehdittava samaan liikkeeseenlaskuun kuuluvien velkapaperien haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta kaikkien kyseisiin velkapapereihin liittyvien oikeuksien osalta.
2. Liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että kotijäsenvaltiossa on saatavilla kaikki palvelut ja tiedot, joita velkapaperien haltijat tarvitsevat käyttäessään oikeuksiaan, ja että tietojen koskemattomuus on turvattu. Velkapaperien haltijoiden oikeutta käyttää oikeuksiaan edustajan välityksellä kotijäsenvaltion lainsäädännön puitteissa ei saa rajoittaa. Liikkeeseenlaskijan on erityisesti
 - a) julkaistava tiedonantoja tai lähetettävä tiedotteita velkapaperien haltijoiden kokousten ajankohdasta, paikasta ja esityslistasta, koron maksamisesta ja joukkovelkakirjan muuntamista, vaihtamista, merkintää ja mitätöimistä koskevien oikeuksien käyttämisestä sekä takaisinmaksusta, sekä kyseisten haltijoiden oikeudesta osallistua näihin toimiin,
 - b) huolehdittava, että jokaisen velkapaperien haltijoiden kokouksessa äänioikeuttaan käyttävän henkilön saatavilla on valtakirjalomake kirjallisessa tai mahdollisuuksien mukaan sähköisessä muodossa sekä kokousta koskeva ilmoitus, ja
 - c) nimettävä asiamiehenään toimiva rahoituslaitos, jonka kautta velkapaperien haltijat voivat käyttää taloudellisia oikeuksiaan.
3. Jos vain niiden velkapaperien, joiden yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 50 000 euroa, haltijat on kutsuttava kokoukseen, liikkeeseenlaskija voi valita kokouksen pitopaikaksi minkä tahansa jäsenvaltion edellyttäen, että kyseisessä jäsenvaltiossa ovat saatavilla kaikki tiedot ja palvelut, joita kyseiset haltijat tarvitsevat käyttääkseen oikeuksiaan.
4. Kotijäsenvaltion tai liikkeeseenlaskijan 3 kohdan nojalla valitseman jäsenvaltion on annettava liikkeeseenlaskijan välittää velkapaperien haltijoille tietoja sähköisessä muodossa, jos asiasta on päätetty yhtiökokouksessa ja ainakin seuraavat edellytykset täytyvät:
 - a) sähköisen muodon käytön edellytyksenä ei saa missään tapauksessa olla velkapaperin haltijan tai tämän edustajan koti- tai asuinpaikan sijainti,
 - b) on otettava käyttöön tunnistamisjärjestelyt, joilla varmistetaan tietojen asianmukainen toimittaminen velkapaperien haltijoille tai näiden edustajille,
 - c) tietojen välittäminen sähköisessä muodossa edellyttää velkapaperin haltijan tai tämän valtuutetun edustajan nimenomaista suostumusta,
 - d) tietojen välittämisestä sähköisessä muodossa aiheutuneiden kustannusten jakamisesta vastaa liikkeeseenlaskija 1 kohdassa säädetyn yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti.

5. Komissio hyväksyy 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimia, jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys sekä tieto- ja viestintäteknikan kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1–4 kohdan yhtenäinen soveltaminen. Se määrittää erityisesti ne rahoituslaitosten tyypit, joiden kautta velkapaperin haltija voi käyttää 2 kohdan c alakohdassa tarkoitettuja taloudellisia oikeuksiaan.

IV luku

Yleiset velvoitteet

15 artikla

Kotijäsenvaltion valvonta

1. Kun liikkeeseenlaskija julkistaa sääntelyn alaisia tietoja, sen on samaan aikaan toimitettava ne kotijäsenvaltionsa toimivaltaiselle viranomaiselle rekistereihin. Toimivaltainen viranomainen voi halutessaan julkistaa rekisteröidyt tiedot Internet-sivustollaan.

Kun liikkeeseenlaskija ehdottaa muutoksia perustamiskirjaansa tai yhtiöjärjestykseensä, sen on toimitettava muutosten luonnos kotijäsenvaltionsa toimivaltaiselle viranomaiselle ja niiden säänneltyjen markkinoiden edustajalle, joilla sen arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi. Tämä ilmoitus on tehtävä viivytyksettä ja kuitenkin viimeistään päivänä, jona lähetetään kutsu yhtiökokoukseen, jossa muutoksesta äänestetään tai tiedotetaan.

2. Kotijäsenvaltio voi myöntää liikkeeseenlaskijalle poikkeuksen 1 kohdan mukaisesta vaatimuksesta niiden tietojen osalta, jotka annetaan direktiivin 2003/6/EY 6 artiklan tai tämän direktiivin 11 artiklan 4 kohdan mukaisesti.
3. Tiedot, jotka on ilmoitettava liikkeeseenlaskijalle 9 artiklan mukaisesti, on samanaikaisesti toimitettava kotijäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle rekistereihin.
4. Jotta voidaan varmistaa tämän artiklan 1–3 kohdan yhtenäinen soveltaminen, komissio hyväksyy 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimia.

Komission on määritettävä erityisesti menettely, jota noudattaen liikkeeseenlaskijan tai arvopaperinhaltijan on toimitettava tiedot 1 tai 3 kohdan mukaisesti kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen rekistereihin, jotta

- a) tiedot voidaan rekisteröidä sähköisessä muodossa kotijäsenvaltiossa,
- b) tämän direktiivin 4 artiklassa mainitun vuositilinpäätöksen toimittaminen voidaan yhteensovittaa [esite]direktiivin [... / ... / EY] 10 artiklassa mainittujen vuotuisten tietojen toimittamisen kanssa.

Komissio laatii myös vakionuotoisen lomakkeen, jota käytetään koko yhteisön alueella rekisteröitäessä tietoja 3 kohdan mukaisesti.

16 artikla

Kielet

1. Jos arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi vain kotijäsenvaltion säännellyillä markkinoilla, sääntelyn alaiset tiedot on annettava kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä. Jos näiden arvopaperien yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 50 000 euroa, liikkeeseenlaskija voi halutessaan antaa sääntelyn alaiset tiedot ainoastaan kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävällä kielellä.
2. Jos arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi sekä kotijäsenvaltion että yhden tai useamman vastaanottavan jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla, sääntelyn alaiset tiedot on annettava
 - a) kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä ja
 - b) liikkeeseenlaskijan valinnan mukaan joko kunkin vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä tai kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävällä kielellä.
3. Jos arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi vain yhden vastaanottavan jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla mutta ei kotijäsenvaltiossa, sääntelyn alaiset tiedot on annettava kyseisen vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä. Jos näiden arvopaperien yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 50 000 euroa, liikkeeseenlaskija voi halutessaan antaa sääntelyn alaiset tiedot ainoastaan kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävällä kielellä.

Jos arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi useamman kuin yhden vastaanottavan jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla mutta ei kotijäsenvaltiossa, sääntelyn alaiset tiedot on annettava liikkeeseenlaskijan valinnan mukaan joko kunkin vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä tai kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävällä kielellä.
4. Jos arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ilman liikkeeseenlaskijan suostumusta, 1–3 kohdan mukaiset velvollisuudet koskevat liikkeeseenlaskijan sijaan henkilöä, joka on ilman liikkeeseenlaskijan suostumusta hakenut arvopaperien ottamista kaupankäynnin kohteeksi.
5. Jäsenvaltioiden on annettava arvopaperinhaltijoille mahdollisuus ilmoittaa tässä direktiivissä vaaditut tiedot liikkeeseenlaskijalle vain kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävällä kielellä.
6. Jos sääntelyn alaisia tietoja koskeva asia annetaan tuomioistuimen käsiteltäväksi jäsenvaltiossa, vastuu kyseisten tietojen kääntämisestä oikeuskäsittelyä varten aiheutuneista kustannuksista ratkaistaan kyseisen jäsenvaltion lainsäädännön mukaisesti.

17 artikla

Sääntelyn alaisten tietojen nopea saanti

1. Kotijäsenvaltion on varmistettava, että liikkeeseenlaskija julkistaa sääntelyn alaiset tiedot tavalla, joka mahdollistaa niiden nopean saannin. Kotijäsenvaltion on erityisesti vaadittava, että liikkeeseenlaskija käyttää tiedotuskanavaa, jonka voidaan kohtuudella olettaa levittävän tiedot tehokkaasti yleisölle kyseisen valtion alueella ja ulkomailla. Kotijäsenvaltio ei saa velvoittaa käyttämään ainoastaan sellaisia tiedotuskanavia, joiden ylläpitäjät ovat sijoittautuneet kyseisen jäsenvaltion alueelle. Se ei saa myöskään estää liikkeeseenlaskijaa käyttämästä yhtä tiedotuskanavaa kaiken sääntelyn alaisen tiedon levittämiseen.
2. Kotijäsenvaltio ei saa asettaa liikkeeseenlaskijoille sääntelyn alaisten tietojen levittämisessä käytettäviä tiedotuskanavia koskevia vaatimuksia. Kotijäsenvaltio voi kuitenkin edellyttää, että liikkeeseenlaskijat
 - a) julkistavat sääntelyn alaiset tiedot Internet-sivustoillaan, jolloin kotijäsenvaltio tiedottaa yleisölle liikkeeseenlaskijan Internet-sivustojen olemassaolosta, ja
 - b) ilmoittavat asianomaisille henkilöille veloituksetta ja viivytyksettä uusista tiedoista tai muutoksista sääntelyn alaisiin tietoihin, jotka on jo julkistettu; tämä ilmoitus tehdään sähköisessä muodossa tai pyynnöstä kirjallisena.
3. Jos arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi vain yhden vastaanottavan jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla mutta ei kotijäsenvaltiossa, kotijäsenvaltion on varmistettava sääntelyn alaisten tietojen julkistaminen 1 kohdassa mainittujen vaatimusten mukaisesti.
4. Komissio hyväksyy 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimia, jotta voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys sekä tieto- ja viestintätekniikan kehitys ja varmistaa tämän artiklan 1–3 kohdan yhtenäinen soveltaminen.

Komission on erityisesti määritettävä

- a) vähimmäisvaatimukset liikkeeseenlaskijoiden Internet-sivustojen kautta levitettävälle sääntelyn alaiselle tiedolle mukaan lukien asianomaisille henkilöille tehtäviä ilmoituksia koskevat ehdot,
- b) sääntelyn alaisen tiedon eri tyyppien osalta ehdot ja määräajat, joiden puitteissa julkistettu sääntelyn alainen tieto on pidettävä yleisön saatavilla.

Komissio voi myös laatia luettelon tiedon levittämisessä yleisölle käytettävistä välineistä ja päivittää sitä.

18 artikla

Suuntaviivat

1. Jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten on laadittava suuntaviivat, joilla helpotetaan yleisön mahdollisuutta tutustua direktiivin 2003/6/EY, [esite]direktiivin [... / ... /EY] ja tämän direktiivin mukaisesti julkistettuihin tietoihin.

Suuntaviivoilla pyritään luomaan

- a) arvopaperialan kansallisten sääntelyviranomaisten, säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjien ja neuvoston direktiivin 68/151/ETY⁵⁷ mukaisten kansallisten yhtiörekistereiden välinen kansallinen sähköinen verkko, ja
 - b) jäsenvaltiot kattava yhteinen sähköinen verkko tai sähköisten verkkojen alusta.
2. Komissio tarkastelee 1 kohdan mukaisesti toteutettuja toimia 31 päivään joulukuuta 2006 mennessä ja voi hyväksyä 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimia, joilla helpotetaan 15 ja 17 artiklan noudattamista.

19 artikla

Yhteisön ulkopuoliset maat

1. Jos liikkeeseenlaskijan kotipaikka sijaitsee yhteisön ulkopuolella, kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomainen voi myöntää liikkeeseenlaskijalle poikkeuksen 4–7 ja 11–14 artiklan mukaisista velvollisuuksista edellyttäen, että kyseisen yhteisön ulkopuolisen maan lainsäädäntöön sisältyvät vähintään vastaavat vaatimukset.

Yhteisön ulkopuolisen maan asettamien vaatimusten mukaiset tiedot on rekisteröitävä 15 artiklan mukaisesti ja julkistettava 16–17 artiklan mukaisesti.

2. Kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että yhteisön ulkopuolisessa maassa julkistetut tiedot, joilla voi olla merkitystä yleisölle yhteisössä, julkistetaan 16 ja 17 artiklan mukaisesti myös siinä tapauksessa, että kyseiset tiedot eivät ole tämän direktiivin 2 artiklan 1 kohdan k alakohdassa tarkoitettuja sääntelyn alaisia tietoja.
3. Jotta voidaan varmistaa tämän artiklan 1 ja 2 kohdan yhtenäisen soveltaminen, komissio voi hyväksyä 23 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimia, joissa todetaan, että yhteisön ulkopuolisen maan on varmistettava vastaavuus tämän direktiivin tiedonantovaatimusten kanssa kansallisten lakien, asetusten, hallinnollisten määräysten tai kansainvälisten organisaatioiden asettamiin kansainvälisiin standardeihin perustuvien käytänteiden tai menettelyjen perusteella.

⁵⁷ EYVL L 65, 14.3.1968, s. 8.

V luku

Toimivaltaiset viranomaiset

20 artikla

Toimivaltaiset viranomaiset ja niiden oikeudet

1. Jokaisen jäsenvaltion on nimettävä [esite]direktiivin [... / ... /EY] 21 artiklan 1 kohdassa mainittu keskusviranomaisen toimivaltaiseksi keskushallintoviranomaiseksi vastaamaan tässä direktiivissä tarkoitettujen velvoitteiden noudattamisesta ja varmistamaan, että tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä sovelletaan. Jäsenvaltioiden on ilmoitettava tästä komissiolle.
2. Jäsenvaltiot voivat sallia, että toimivaltainen keskusviranomaisen siirtää tehtäviään muille tahoille. Tähän direktiiviin ja sen täytäntöönpanotoimenpiteisiin sisältyvistä velvoitteista johtuvien tehtävien siirtäminen on sallittua enintään viiden vuoden ajan [esite]direktiivin [... / ... /EY] voimaantulosta. Tehtäviä siirrettäessä on selvästi nimettävä siirrettävät tehtävät ja edellytykset, joiden mukaisesti tehtävät on suoritettava.

Näihin edellytyksiin kuuluu lauseke, joka velvoittaa kyseisen yhteisön järjestäytymään siten, että vältetään eturistiriidat ja että siirrettyjen tehtävien suorittamisesta saatuja tietoja ei käytetä epäoikeudenmukaisesti tai kilpailun estämiseen. Joka tapauksessa lopullinen vastuu tämän direktiivin säännösten ja täytäntöönpanotoimenpiteiden noudattamisen valvonnasta kuuluu 1 kohdan mukaisesti nimetyille toimivaltaiselle viranomaiselle.

3. Jäsenvaltioiden on ilmoitettava komissiolle ja muiden jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille kaikista tehtävien siirtämisestä koskevista järjestelyistä sekä siirrettyjen tehtävien sääntelyn tarkoista edellytyksistä.
4. Kullakin toimivaltaisella viranomaisella on oltava tehtäviensä hoitamiseksi tarvittavat valtuudet. Sillä on oltava vähintään valtuudet
 - a) vaatia liikkeeseenlaskijoita, arvopaperinhaltijoita ja niissä määräysvaltaa pitäviä tai niiden määräysvallassa olevia henkilöitä toimittamaan tietoja ja asiakirjoja,
 - b) vaatia liikkeeseenlaskijan johtoa ja tarvittaessa tilintarkastajia julkistamaan a alakohdassa vaaditut tiedot viranomaisen asianmukaiseksi katsomassa muodossa ja määräajassa. Viranomaisen voi julkistaa tällaiset tiedot omasta aloitteestaan liikkeeseenlaskijaa kuultuaan, jos liikkeeseenlaskija tai siinä määräysvaltaa pitävät tai sen määräysvallassa olevat henkilöt eivät julkista tietoja,
 - c) vaatia arvopaperinhaltijoiden johtoa ilmoittamaan tässä direktiivissä tai tämän direktiivin nojalla annetuissa kansallisissa säädöksissä vaaditut tiedot, ja tarvittaessa antamaan muita tietoja ja asiakirjoja,

- d) keskeyttää tai vaatia säänneltyjä markkinoita keskeyttämään kaupankäynti arvopapereilla enintään kymmeneksi päiväksi kerrallaan, jos toimivaltaisella viranomaisella on perustellut syyt olettaa, että liikkeeseenlaskija on rikkonut tämän direktiivin tai tämän direktiivin nojalla annetun kansallisen lainsäädännön säännöksiä,
 - e) kieltää kaupankäynti säännellyillä markkinoilla, jos se toteaa, että tämän direktiivin tai tämän direktiivin nojalla annetun kansallisen lainsäädännön säännöksiä on rikottu tai jos voidaan perustellusti epäillä, että niitä rikottaisiin,
 - f) varmistaa, että liikkeeseenlaskija julkistaa ajantasaisia tietoja siten, että tiedot ovat asianmukaisesti ja tehokkaasti yleisön käytettävissä kaikissa jäsenvaltioissa, joissa arvopapereilla käydään kauppaa,
 - g) saattaa yleiseen tietoon, että liikkeeseenlaskija tai arvopaperinhaltija ei ole noudattanut velvollisuuksiaan; ja
 - h) tarkastella tämän direktiivin mukaisten tietojen perusteellisuutta, tarkkuutta ja ymmärrettävyyttä, jos jäsenvaltio vaatii tietojen kokonaisvaltaista tarkastelua tai vain perusteellisuuden ja ymmärrettävyyden tarkastelua.
5. Toimivaltainen viranomainen voi tarvittaessa pyytää oikeusviranomaisilta lupaa käyttää d ja e kohdassa tarkoitettuja valtuuksia.
6. Edellä 1–5 kohta ei rajoita jäsenvaltion mahdollisuutta ottaa käyttöön erillisiä oikeudellisia ja hallinnollisia järjestelyjä merentakaisen Eurooppaan kuuluvien alueiden osalta, joiden ulkosuhteista kyseinen jäsenvaltio vastaa.

21 artikla

Salassapitovelvollisuus ja jäsenvaltioiden välinen yhteistyö

1. Salassapitovelvollisuus koskee kaikkia henkilöitä, jotka työskentelevät tai ovat työskennelleet toimivaltaisen viranomaisen palveluksessa tai yhteisöissä, joille toimivaltaiset viranomaiset ovat siirtäneet tehtäviä. Salassapitovelvollisuuden piiriin kuuluvaa tietoa ei saa ilmaista toiselle henkilölle eikä viranomaiselle, ellei jäsenvaltion laeissa, asetuksissa tai hallinnollisissa määräyksissä toisin säädetä.
2. Jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten on toimittava yhteistyössä keskenään, kun se on heidän tehtäviensä suorittamiseksi tarpeen käyttäen siihen kaikkia joko tässä direktiivissä tai kansallisessa lainsäädännössä säädettyjä valtuuksiaan. Toimivaltaisten viranomaisten on avustettava muiden jäsenvaltioiden toimivaltaisia viranomaisia.
3. Mitä 1 kohdassa säädetään ei kuitenkaan estä toimivaltaisia viranomaisia vaihtamasta luottamuksellisia tietoja. Näin luovutettuja tietoja koskee salassapitovelvollisuus, jota sovelletaan tiedot vastaanottavien toimivaltaisten viranomaisten palveluksessa oleviin tai aiemmin olleisiin henkilöihin.

22 artikla

Suojaamistoimenpiteet

1. Jos vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen havaitsee, että liikkeeseenlaskija tai arvopaperinhaltija on syyllistynyt sääntöjenvastaisuuksiin tai rikkonut velvoitteitaan, sen on ilmoitettava asiasta kotijäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle.
2. Jos liikkeeseenlaskija tai arvopaperinhaltija jatkaa kyseisten säännösten tai määräysten rikkomista kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen toteuttamista toimenpiteistä huolimatta tai jos kyseiset toimenpiteet osoittautuvat riittämättömiksi, vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen on toteutettava kaikki 3 artiklan 2 kohdan mukaiset asianmukaiset toimenpiteet sijoittajien suojaamiseksi ilmoitettuaan asiasta kotijäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle. Näistä toimenpiteistä on ilmoitettava komissiolle mahdollisimman pian.

VI luku

Täytäntöönpanotoimenpiteet

23 artikla

Komitea

1. Komissiota avustaa päätöksen 2001/528/EY 1 artiklan nojalla perustettu Euroopan arvopaperikomitea.
2. Jos tähän kohtaan viitataan, sovelletaan päätöksen 1999/468/EY 5 artiklassa säädettyä sääntelymenettelyä kyseisen päätöksen 7 ja 8 artiklan mukaisesti sillä edellytyksellä, että tämän menettelyn mukaisilla täytäntöönpanotoimenpiteillä ei muuteta tämän direktiivin olennaisia säännöksiä.
3. Päätöksen 1999/468/EY 5 artiklan 6 kohdassa säädetty määräaika on kolme kuukautta.
4. Rajoittamatta jo vahvistettujen täytäntöönpanotoimenpiteiden soveltamista, 2 kohdassa tarkoitetun teknisten sääntöjen ja päätösten vahvistamismenettelyn mukaisesti annettujen tämän direktiivin säännösten soveltaminen on keskeytettävä neljän vuoden kuluttua direktiivin voimaantulosta. Euroopan parlamentti ja neuvosto voivat uudistaa kyseisiä säännöksiä komission ehdotuksesta perustamissopimuksen 251 artiklassa säädetyn menettelyn mukaisesti, ja tällöin niiden on tarkistettava kyseiset säännökset neljän vuoden kuluessa direktiivin voimaantulosta.

24 artikla

Seuraamukset

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että jollei tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä noudateta, tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen voidaan niiden kansallisen lainsäädännön mukaisesti toteuttaa aiheellisia hallinnollisia toimenpiteitä tai määrätä yksityisoikeudellisia seuraamuksia, sanotun kuitenkin rajoittamatta jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.
2. Jäsenvaltioiden on määrättävä, että toimivaltainen viranomainen voi julkistaa jokaisen toimenpiteen tai seuraamuksen, joita tämän direktiivin nojalla annettujen säännösten rikkominen aiheuttaa, ellei julkistaminen vaaranna vakavasti rahoitusmarkkinoita tai aiheuta suhteetonta vahinkoa osapuolille.

25 artikla

Muutoksenhaku

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että tämän direktiivin nojalla annettujen lakien, asetusten tai hallinnollisten määräysten mukaisesti tehtyihin päätöksiin voidaan hakea muutosta tuomioistuimilta.

VII luku

Siirtymä- ja loppusäännökset

26 artikla

Siirtymäsäännökset

1. Tämän direktiivin 5 artiklan 3 kohdan säännöksistä poiketen kotijäsenvaltio voi myöntää poikkeuksen asetuksen (EY) N:o 1606/2002 mukaisten tilinpäätösasiakirjojen julkistamisesta
 - a) kaikille liikkeeseenlaskijoille 1 päivänä tammikuuta 2005 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta,
 - b) asetuksen (EY) N:o 1606/2002 9 artiklassa mainituilta liikkeeseenlaskijoilta 1 päivänä tammikuuta 2005 tai 1 päivänä tammikuuta 2006 tai sen jälkeen alkavilta tilikausilta.
2. Tämän direktiivin 11 artiklan 2 kohdan säännöksistä poiketen osakkeenomistajan on ilmoitettava liikkeeseenlaskijalle 15 päivään tammikuuta 2005 mennessä 9 ja 10 artiklan mukaisesti hallussaan oleva osuus arvopaperien

liikkeeseenlaskijoiden äänivallasta ja pääomasta kyseisenä päivänä, ellei osakkeenomistaja ole jo ennen kyseistä päivämäärää tehnyt vastaavat tiedot sisältävää ilmoitusta.

Tämän direktiivin 11 artiklan 4 kohdan säännöksistä poiketen liikkeeseenlaskijan on julkistettava kyseisten ilmoitusten sisältämät tiedot viimeistään 31 päivänä tammikuuta 2005.

3. Kotijäsenvaltio voi myöntää velkapaperien liikkeeseenlaskijoille poikkeuksen 5 artiklan mukaisesta puolivuotiskatsausten julkistamisesta kolmeksi vuodeksi tämän direktiivin voimaantulon jälkeen, jos
 - a) liikkeeseenlaskija on viimeksi hakenut velkapaperiensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi jonkin jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla ennen [esite]direktiivin [... / ... /EY] voimaantuloa, ja
 - b) kotijäsenvaltio on päättänyt antaa liikkeeseenlaskijoiden hyötyä direktiivin 2001/34/EY 27 artiklan säännöksistä.

Kolmivuotiskauden päätyttyä poikkeuksia voidaan myöntää vain 8 artiklan mukaisesti.

27 artikla

Saattaminen osaksi kansallista lainsäädäntöä

1. Jäsenvaltioiden on toteutettava tarvittavat toimenpiteet tämän direktiivin noudattamiseksi 31 päivään joulukuuta 2004 mennessä. Näissä jäsenvaltioiden antamissa säännöksissä on viitattava tähän direktiiviin tai niihin on liitettävä tällainen viittaus, kun ne julkaistaan virallisesti. Jäsenvaltioiden on säädettävä siitä, miten viittaukset tehdään.
2. Jos jäsenvaltiot toteuttavat 3 artiklan 1 kohdan tai 26 artiklan mukaisia toimenpiteitä, niiden on välittömästi ilmoitettava kyseisistä toimenpiteistä komissiolle ja muille jäsenvaltioille.

28 artikla *Muutokset*

Muutetaan direktiiviä 2001/34/EY tämän direktiivin 27 artiklan 1 kohdassa säädetyistä päivämäärästä alkaen seuraavasti:

- (1) poistetaan 1 artiklan g ja h alakohta,
- (2) poistetaan 4 artikla,
- (3) poistetaan 6 artiklan 2 kohta,
- (4) korvataan 8 artiklan 2 kohta seuraavasti:

“2. Jäsenvaltiot voivat asettaa viralliselle listalle otettujen arvopaperien liikkeeseenlaskijoille lisävelvollisuuksia, jos näitä lisävelvollisuuksia sovelletaan yleisesti kaikkiin liikkeeseenlaskijoihin tai liikkeeseenlaskijaryhmiin.”,

- (5) poistetaan 64–97 artikla,
- (6) poistetaan 102 ja 103 artikla,
- (7) poistetaan 107 artiklan 3 kohdan toinen alakohta,
- (8) muutetaan 108 artiklaa seuraavasti:
 - a) poistetaan 2 kohdan a alakohdasta ilmaisut ”niiden yhtiöiden, joiden osakkeita on otettu listalle,” ja ”säännöllistä tiedottamista” ja korvataan sana ”julkaiseman” sanalla ”julkaistavan”,
 - b) poistetaan 2 kohdan b alakohta,
 - c) poistetaan 2 kohdan c alakohdan iii alakohta,
 - d) poistetaan 2 kohdan d alakohta.

Viittauksia kumottuihin säännöksiin pidetään viittauksina tämän direktiivin säännöksiin.

29 artikla

Tarkastelu

Komissio laatii viimeistään 30 päivänä kesäkuuta 2007 Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomuksen tämän direktiivin toiminnasta.

30 artikla

Voimaantulo

Tämä direktiivi tulee voimaan kahdentenakymmenentenä päivänä siitä, kun se on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*.

31 artikla

Osoittaminen

Tämä direktiivi on osoitettu jäsenvaltioille.

Tehty Brysselissä [...]

Euroopan parlamentin puolesta
Puhemies

Neuvoston puolesta
Puheenjohtaja

VAIKUTUSTEN ARVIOINTI

EHDOTUKSEN VAIKUTUS YRITYSTOIMINTAAN JA ERITYISESTI PIENIIN JA KESKISUURIIN YRITYKSIIN (PK-YRITYKSET)

EHDOTUKSEN NIMI

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta

ASIAKIRJAN VIITENUMERO

KOM (XXX)

EHDOTUS

1. Miksi yhteisön lainsäädäntö on tarpeen tällä alalla ja mitkä ovat sen päätavoitteet, kun otetaan huomioon toissijaisuusperiaate?

Yhtenäiset rahoitusmarkkinat edistävät Euroopan talouden kilpailukykyä. Ne alentavat pääomakustannuksia lisäämällä tiedonantoa arvopapereiden liikkeeseenlaskijoista. Pyrkimyksenä on vakaa sijoittajansuoja ja asianmukaisesti toimivat rahoitusmarkkinat.

Yhdentyneiden rahoitusmarkkinoiden perustana pitäisi olla yhdenmukaistetut periaatteet ja säännöt. Näiden sääntöjen tavoitteena on varmistaa korkeatasoinen sijoittajansuoja, joka antaa jäsenvaltioille mahdollisuuden vähentää kansallisia esteitä liikkeeseenlaskijoille, jotka pyrkivät toisten jäsenvaltioiden säännellyille markkinoille. Kun otetaan huomioon tähän direktiiviehdotukseen sisältyvien kysymysten monitahoisuus, liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltion olisi voitava asettaa tiukempia tai muita tiedonantovaatimuksia.

Tämä hanke vastaa Lissabonin, Tukholman ja Barcelonan Eurooppa-neuvostojen pyyntöön toteuttaa yhdentyneet rahoitusmarkkinat ja varsinkin asettaa etusijalle rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä käsitelleen viisaiden komitean raportin mukaisen arvopaperimarkkinalainsäädännön vahvistaminen.

VAIKUTUKSET LIKETOIMINTAAN

2. Keneen ehdotus vaikuttaa
 - Mihin yritystoiminnan aloihin? Julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin yrityksiin, joiden arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltioiden säännellyillä markkinoilla. Ehdotus kattaa kaikki liiketoiminnan alat. Asiakkaiden lukuun arvopapereita säilyttävät sijoitusrahastot. Tilintarkastajat/kirjanpitäjät, jotka vastaavat yritysten tilinpäätösten (tilien) laatimisesta ja tarkastamisesta.

- Minkä kokoisiin yrityksiin (pienien ja keskisuurten yritysten osuus)? Kaikkiin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin yrityksiin, mukaan lukien pk-yritykset. Olisi kuitenkin otettava huomioon, että pienyrityksiä ei yleensä ole noteerattu säännellyillä markkinoilla. Suhteellisuusperiaatetta on noudatettu siten, että pk-yrityksiin ei sovelleta liian tiukkoja raportointivaatimuksia. Käytännössä suuret yritykset (blue chip) antavat jo yksityiskohtaisempia tietoja arvopaperimarkkinoille.
- Ovatko yritykset keskittyneet yhteisön tietyille maantieteelliselle alueelle? Eivät. Tiettyjen arvopaperilajien (osakkeet, joukkovelkakirjat, johdannaiset) kauppa voi keskittyä tietyille maantieteellisille alueille.

3. Mitä yritysten on tehtävä noudattaakseen ehdotetun direktiivin säännöksiä?

Arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden on noudatettava vaatimuksia, jotka koskevat vuosittaista raportointia kolmen kuukauden sekä osavuositista raportointia (puolivuotiskatsaus ja neljännesvuositainen raportointi) kahden kuukauden kuluessa. Lisäksi niiden edellytetään julkistavan kaikki muutokset yhtiöjärjestykseen/perustamiskirjaansa, sekä muut sisäiset säännöt, jotka koskevat sen omien osakkeiden hankkimista ja johdon palkitsemista arvopapereihin, mukaan lukien osakeoptiot. Julkisesti noteerattujen yritysten edellytetään sallivan arvopaperinhaltijoiden edustajien osallistuminen yhtiökokouksiin. Liikkeeseenlaskijoille annetaan myös mahdollisuus pyytää osakkeenomistajia päättämään, hyväksytäänkö sähköisten viestintävälineiden käyttö.

Arvopapereita säilyttävien yritysten edellytetään ilmoittavan useammin ja nopeammin liikkeeseenlaskijoille huomattavien omistusosuuksien hankkimisesta tai luovutuksista. Tarpeellisenä täydennyksenä tähän arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden edellytetään julkistavan tällaiset ilmoitukset.

4. Mitkä ovat ehdotuksen todennäköiset talousvaikutukset

- työllisyyteen?

Ehdotuksen voidaan odottaa vaikuttavan myönteisesti työllisyyteen. Kun pääoman hankkiminen suoraan EU:n arvopaperimarkkinoilta helpottuu ja tästä aiheutuvat kustannukset alenevat, liike-elämän käyttävissä olevien uusien rahoitusresurssien määrä kasvaa. Lisäksi sijoittajia suojaavien parempien tiedonantovaatimusten voidaan odottaa lisäävän sijoittajien lojaalisuutta ja luottamusta pääomamarkkinoihin.

- investointeihin ja uusien yritysten perustamiseen?

Tehokkaat EU:n arvopaperimarkkinat parantaisivat yleistä talouskehitystä ja sijoittajien luottamusta talouteen lisäämällä talouskasvua, mikä vaikuttaa myönteisesti innovaatioihin ja tuottavuuteen (vauhdittaa myös pääomasijoittamisen kasvua).

- yritysten kilpailukykyyn?

Myönteisiä vaikutuksia voidaan odottaa, sillä pääomanhankintakulut laskevat koko EU:ssa ja yhteisön raportointivaatimukset vahvistuvat mutta vastaanottavat jäsenvaltiot eivät voi asettaa lisävaatimuksia. Tämä ei vaikuta muihin vaatimuksiin,

jotka liittyvät arvopapereiden ottamiseen kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

5. Sisältyykö ehdotukseen toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on ottaa huomioon pienten ja keskisuurten yritysten erityistarpeet (lievemmat tai erilaiset vaatimukset jne.)?

Ehdotuksessa säädetään uusia teknisiä sääntöjä, jotka annetaan komiteamenettelyn nojalla. Jos komissio havaitsee yhteistyössä Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean kanssa ehdotusten aiheuttaneen mahdollisia kielteisiä vaikutuksia yksityiskohtaisiin teknisiin täytäntöönpanotoimenpiteisiin, se arvioi uudelleen toimenpiteensä tällaisten ongelmien ottamiseksi huomioon asianmukaisella tavalla.

Säännöllisten raportointivaatimusten (vuositilinpäätös, osavuosisikatsaukset) vaikutusta pk-yrityksiin on arvioitu erityisesti kahdessa avoimessa ja julkisessa kuulemistilaisuudessa liike-elämän, markkinatoimijoiden ja sijoittajien kanssa. Päätelmänä on ollut, että säännellyillä markkinoilla noteeratun pk-yrityksen ja varsinkin uuden yrityksen tuotto/riskiprofiili ei oikeuta erityispoikkeuksiin. Sijoittajilla on ollut erityisiä ongelmia pk-yritysten suhteen, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla (esim. Saksan Neuer Markt) ja on syytä huomata, että jäsenvaltiot ovat ottaneet käyttöön jopa tiukempia raportointivaatimuksia uusille pk-yrityksille (UK ja LUX). Tätä toimintalinjaa kannattaa etenkin arvopaperimarkkinavalvojen komitea, jonka jäseniä ovat arvopaperimarkkinoiden kansalliset valvontaviranomaiset.

Säännöllisen raportoinnin sisältö määritellään eri yhteyksissä, joissa pk-yrityksille on esitetty erityisratkaisuja (yhtiöoikeusdirektiiveissä toimintakertomuksen osalta) tai tullaan esittämään (IAS-asetuksessa tilinpäätösasiakirjojen osalta, joita varten ollaan laatimassa erityisiä tilinpäätösstandardeja).

KUULEMINEN

6. Luettelo ehdotuksen valmistelussa kuulluista tahoista ja niiden esittämien kantojen pääpiirteet (ks. myös perustelujen 2.1. jakso).

Lamfalussy'n johtama viisaiden komitea suositteli, että arvopaperisäännöksistä järjestetään hyvissä ajoin laaja ja järjestelmällinen konsultointi. Tukholman Eurooppa-neuvosto vahvisti tämän maaliskuussa 2001 ja Euroopan parlamentti helmikuussa 2002.

Komissio julkaisi 11. heinäkuuta 2001 ensimmäisen valmisteluasiakirjan, jossa se esitti alustavat näkemyksensä tulevista tiedonantovaatimuksista yhteisön tasolla. Se sai 91 vastausta kaikista jäsenvaltioista sekä yhteisön ulkopuolisista maista. Komissio julkaisi joulukuussa 2001 tiivistelmän saaduista vastauksista.

Saatujen kommenttien perusteella komissio julkaisi toisen ja lopullisen valmisteluasiakirjan 8. toukokuuta 2002 ja asetti kahden kuukauden määräajan kommentteille. Tässä asiakirjassa komissio tarkisti alustavat kantansa, kiinnitti huomiota kyseisen aloitteen ja muiden raportointi- ja avoimuushankkeeseen liittyvien aloitteiden väliseen yhteyteen (IAS-asetus, tulevat markkinoiden väärinkäyttöä koskeva direktiivi ja esitedirektiivi) sekä esitti yksityiskohtaisen aikataulusuunnitelman lopullisen komission ehdotuksen valmistelemisesta.

Toisella lausuntokierroksella komissio sai 93 vastausta kaikilta jäsenvaltioilta, yhteisön ulkopuolisilta mailta ja myös seuraavilta eurooppalaisilta tai kansainvälisiltä organisaatioilta: European Savings Banks Group (ESBG), International Primary Market Association (IPMA), Federation of European Securities Exchanges (FESE), European Federation for Retirement Provision (EFRP), European Newspaper Publisher's Association (ENPA), European Federation of Accountants (FEE), EY:n teollisuuden ja työnantajien keskusjärjestö (UNICE) ja Euroshareholders.

Lisäksi Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea (CESR) kommentoi lokakuussa 2002 toista valmisteluasiakirjaa. Kommenteissaan se korosti, että johdon valvontaa (corporate governance) koskeviin kysymyksiin olisi tartuttava, vaikka samalla onkin myönnettävä, että avoimuussäännöt ovat vain välillinen keino, joka ei vaikuta yritystoimintaan liittyviin sääntöihin. Komitea pyysi myös johdonmukaisia ratkaisuja vuositilinpäätöstä ja tulevan esitedirektiivin mukaista perusesitettä koskevien vaatimusten välillä. Se kannattaa (yhtä jäsentä lukuun ottamatta) neljännesvuosittaisen raportoinnin käyttöönottoa, mutta suhtautuu varauksella pk-yrityksiä koskeviin erityisratkaisuihin. Komitea katsoo, että velkapaperien liikkeeseenlaskijoilta edellytettävät puolivuotiskatsaukset kuvaisivat asianmukaisesti näiden arvopaperien riskiprofilia. Se suhtautui myönteisesti laajempiin avoimuusvaatimuksiin äänioikeuksien ja pääomarakenteen osalta, mutta korosti tarvetta yksityiskohtaisiin täytäntöönpanosääntöihin tehokkaan järjestelmän varmistamiseksi. Kun tarkastellaan tapoja taloudellisten tietojen levittämiseksi, komitea ei ole vakuuttunut siitä, voidaanko asianmukaisena julkistamisforumina pitää pelkkää liikkeeseenlaskijan Internet-sivustoa.