

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä”

(COM(2015) 583 final)

(2016/C 177/02)

Esittelijä: Milena ANGELOVA

Neuvosto päätti 15. tammikuuta 2016 ja Euroopan parlamentti 18. tammikuuta 2016 Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 114 artiklan nojalla pyytää Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon aiheesta

”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä”

[COM(2015) 583 final].

Asian valmistelusta vastannut ”talous- ja rahaliitto, taloudellinen ja sosiaalinen yhteenkuuluvuus” -erityisjaosto antoi lausuntonsa 3. maaliskuuta 2016.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea hyväksyi 16. ja 17. maaliskuuta 2016 pitämässään 515. täysistunnossa (maaliskuun 16. päivän kokouksessa) seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 158 ääntä puolesta ja 1 vastaan 2:n pidättyessä äänestämästä.

1. Päätelmät ja suositukset

1.1 ETSK kannattaa käsiteltävänä olevaa asetusehdotusta ja sen taustalla olevaa lähestymistapaa: tarkoituksena on yksinkertaistaa ja virtaviivaistaa sellaisen esitteen laatimista koskevia vaatimuksia, joka julkaistaan, kun arvopapereita asetetaan tarjolle säännellyillä markkinoilla, jotta esitteet olisivat kustannustehokkaampia ja jotta niiden sisältämät tiedot olisivat hyödyllisempiä sijoittajille. Komitea pitää tervetulleena parempaa oikeudellista selkeyttä, jonka asetuksen antaminen direktiivin sijaan tuo liikkeeseenlaskijoille, sijoittajille ja kaikille muille osallisille, sillä tämä lisää sijoittajien luottamusta ja edistää pääomamarkkinaunionin toteutumista.

1.2 ETSK on tyytyväinen pyrkimykseen palauttaa erityisesti sijoittajien luottamus ja kannattaa tähän tähtäviä erityistoimia. Komitea yhtyy ajatukseen, jonka mukaan saadaan kahdenlaista etua, kun esitteistä tehdään lukijaystävällisempiä ja liikkeeseenlaskijan tilannetta paremmin vastaavia: kustannukset alenevat ja esitteen merkitys potentiaalisten sijoittajien kannalta kasvaa. ETSK katsoo myös, että mahdollisuus saattaa kaikki EU:n esitteet saataville yhteiseen käyttäjätavalliseen ja helposti saatavilla olevaan tietokantaan antaisi toteutuessaan merkittävän sysäyksen pääomamarkkinoiden kehittymiselle Euroopassa, sijoittajien luottamuksen parantumiselle ja monipuolisempien rahoitus- tuotteiden luomiselle.

1.3 Asetusehdotuksen selkeänä tarkoituksena on vähentää esitteiden laatimisesta aiheutuvaa hallinnollista rasitusta kaikilta liikkeeseenlaskijoilta, varsinkin pk-yrityksiltä, säännöllisiltä arvopapereiden liikkeeseenlaskijoilta sekä listautumisen jälkeisiltä liikkeeseenlaskuilta, ja se ansaitsee siis ETSK:n tuen. Kannattamisen arvoisia ovat myös pyrkimykset tehdä esitteestä entistä olennaisempi väline, jolla annetaan tietoja potentiaalisille sijoittajille, ja lähentää EU-esitettä koskevia sääntöjä ja EU:n muita julkistamissääntöjä toisiinsa.

1.4 Jotta asetusehdotuksella voidaan saavuttaa asetetut tavoitteet, on välttämätöntä, että kaikki sidosryhmät osallistuvat tiiviisti toisen tason lainsäädännön laatimisprosessiin ja että tehdään syväluotaava, laadullinen vaikutusten arviointi kaksi vuotta asetuksen voimaantulon jälkeen. ETSK on erityisen kiinnostunut osallistumaan aktiivisesti näihin konsultointeihin.

1.5 ETSK kehottaa komissiota täsmentämään eräitä epäselviä seikkoja, jotka saattavat heikentää ehdotetun asetuksen vaikutusta, ja välttämään tilanteita, joissa jäsenvaltioille jätetty liikkumavara voi osaltaan aiheuttaa tarpeetonta ja suhteetonta rasitetta liikkeeseenlaskijoille tai haitata tietojen selkeyttä sijoittajien näkökulmasta. Tästä syystä on erittäin suositeltavaa, että Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (EAMV) pyrkiessään toimivaltuuksiensa mukaisesti lähentämään jäsenvaltioiden valvontakäytäntöjä ottaa huomioon paikallisten sääntelyviranomaisten näkemysten lisäksi myös paikallisten sidosryhmien ja niiden joukossa markkinatoimijoiden näkemykset.

2. Euroopan komission ehdotus

2.1 Arvopapereiden yleisölle tarjoamisen yhteydessä julkaistaviin esitteisiin sovellettavan lainsäädännön uudistus kuuluu Euroopan investointiohjelman⁽¹⁾ kolmanteen pilariin, jossa tarkoituksena on parantaa liiketoimintaympäristöä ja joka on keskeinen osa pääomamarkkinaunionia⁽²⁾.

2.2 Asetusehdotus on tulosta Euroopan komission pitkään jatkuneista pyrkimyksistä parantaa arvopapereiden liikkeeseenlaskuun liittyvän tiedon julkistamiseen sovellettavaa lainsäädäntökehystä. Ehdotuksen osia tulisikin arvioida katsoen taaksepäin ja ottaen huomioon edistyksen, joka on jo saavutettu hankkeen eri vaiheissa.

2.2.1 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY⁽³⁾ korvasi aiemmat listalleottoesitteitä (1980)⁽⁴⁾ ja tarjousesitteitä (1989)⁽⁵⁾ koskevat direktiivit, joita sidosryhmät olivat kritisoineet voimakkaasti, koska unioniin oli syntynyt niiden myötä varsin poikkeavia käytäntöjä ja koska ne perustuivat vastavuoroista tunnustamista koskevaan järjestelyyn, jossa vastaanottavan jäsenvaltion viranomaisilla oli huomattava harkintavaltava. Samalla otettiin ensimmäistä kertaa käyttöön ”yhden passin” (single passport) periaate.

2.2.2 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY uudelleentarkastelu vuonna 2010 osoitti, että vaikka jonkin verran edistystä oli saavutettu, direktiivi ei edelleenkään tarjonnut riittävää oikeudellista selkeyttä eikä se ollut tarpeeksi tehokas ja tuloksellinen. Sillä ei myöskään onnistuttu löytämään tasapainoa markkinoiden tehokkuuden ja sijoittajansuojan välillä. Se korvattiin siksi direktiivillä 2010/73/EU⁽⁶⁾.

2.2.3 Direktiivin 2010/73/EU vaikutuksia arvioitiin kolmen vuoden kuluttua sen voimaantulosta. Arvioinnissa kävi selvästi ilmi, että direktiivi ei ollut johtanut odotettuihin tuloksiin (esimerkiksi esitteen tiivistelmä), se ei ollut tarpeeksi kunnianhimoinen (suhteutetut julkistamisjärjestelmät) tai se ei yksinkertaisesti sisältänyt toimenpiteitä, joilla olisi vastattu kaikkiin osallisten odotuksiin.

⁽¹⁾ COM(2014) 903 final.

⁽²⁾ COM(2015) 468 final. Pääomamarkkinaunionia koskeva toimintasuunnitelma sisältää kattavan ja kunnianhimoisen ohjelman, johon kuuluvilla toimenpiteillä vahvistetaan markkinarahoituksen roolia Euroopan taloudessa.

⁽³⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY, annettu 4 päivänä marraskuuta 2003, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta (EUVL L 345, 31.12.2003, s. 64).

⁽⁴⁾ Neuvoston direktiivi 80/390/ETY, annettu 17 päivänä maaliskuuta 1980, arvopapereiden viralliselle pörssilistalle ottamisen yhteydessä julkistettavan listalleottoesitteen laatimista, tarkastusta ja levittämistä koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta (EYVL L 100, 17.4.1980, s. 1).

⁽⁵⁾ Neuvoston direktiivi 89/298/ETY, annettu 17 päivänä huhtikuuta 1989, arvopapereita yleisölle tarjottaessa julkistettavan tarjousesitteen laatimista, tarkastusta ja levittämistä koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta (EYVL L 124, 5.5.1989, s. 8).

⁽⁶⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2010/73/EU, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annetun direktiivin 2003/71/EY ja säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun direktiivin 2004/109/EY muuttamisesta (EUVL L 327, 11.12.2010, s. 1).

2.2.4 Tarkasteltavana olevaan asetusehdotukseen sisältyy monia uusia osatekijöitä ja toimenpiteitä, ja sen voidaan katsoa olevan merkittävä edistysaskel kohti yleisölle suunnattujen liikkeeseenlaskujen parempaa ja tehokkaampaa sääntelyä ja tilannetta, jossa liikkeeseenlaskijat ja sijoittajat pystyvät toimimaan tehokkaasti EU:ssa.

2.3 Ehdotuksen päätarkoituksena on vahvistaa säännökset, joiden nojalla yritykset voivat hankkia pääomaa edullisemmin ja helpommin kaikkialla unionissa ainoastaan yhden jäsenvaltion (yleensä kotijäsenvaltio) valvontaviranomaisen antaman yhden ja ainoan hyväksynnän perusteella, ja samanaikaisesti taata riittävä ja totuudenmukainen tiedonsaanti sijoittajille.

3. Yleistä

3.1 ETSK kannattaa kaikilta osin Euroopan komission pyrkimystä yksinkertaistaa sellaisten esitteiden laatimista ja niihin sovellettavia menettelyjä, jotka on julkaistava, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai otetaan kaupankäynnin kohteeksi jäsenvaltiossa sijaitsevilla tai toimivilla säännellyillä markkinoilla, jotta esitteet olisivat kustannustehokkaampia ja jotta niiden sisältämät tiedot olisivat hyödyllisempiä sijoittajille. ETSK ilmaisi tukensa näille periaatteille jo lausunnossaan ⁽⁷⁾ direktiivistä 2003/71/EY.

3.2 ETSK painottaa, että on erittäin tärkeää voittaa takaisin sijoittajien luottamus, ja suhtautuu siksi myönteisesti siihen, että asetusluonnoksessa keskitytään erityisesti sijoittajiin. Komitea kannattaa tähän tähtäviä erityistoimia ja yhtyy ajatukseen, jonka mukaan saadaan kahdenlaista etua, kun esitteistä tehdään lukijaystävällisempiä ja liikkeeseenlaskijan tilannetta paremmin vastaavia: kustannukset alenevat ja esitteen merkitys mahdollisten sijoittajien kannalta kasvaa. Komitea pitää tervetulleena myös parannuksia, jotka koskevat riskitekijöiden jäsentämistä esitteessä.

3.3 ETSK on myös täysin samaa mieltä komission näkemyksestä, jonka mukaan on ryhdyttävä toimiin liikkeeseenlaskijoiden tilanteen parantamiseksi vähentämällä hallinnollista taakkaa tilanteessa, jossa arvopapereita tarjotaan yleisölle, sillä nykyisin vaadittavien asiakirjojen suuri määrä ja tästä aiheutuvat korkeat kustannukset ovat este pk-yrityksille. Komitea katsoo, että asetusehdotuksen vaikutustenarvioinnissa mainitun arvion mukainen liikkeeseenlaskijoille koituvaa ajan- ja kustannusten säästö (noin 175 miljoonaa euroa vuodessa) auttaa osaltaan parantamaan EU:n yritysten kilpailukykyä.

3.4 ETSK katsoo, että mahdollisuus saattaa kaikki EU:n esitteet saataville yhteiseen tietokantaan antaisi toteutuessaan merkittävän yllykkeen pääomamarkkinoiden kehittymiselle Euroopassa, sijoittajien luottamuksen parantumiselle ja monipuolisempien rahoitustuotteiden luomiselle. Jotta tällainen tietokanta olisi todella tehokas, se olisi suunniteltava käyttäjätavalliseksi siten, että tiedot ovat helposti saatavissa ja käytettävissä olevissa muodoissa.

3.5 ETSK suhtautuu myönteisesti vaatimukseen, jonka mukaan tietoja ilmoitetaan vähemmän – mutta vakio muodossa –, sillä tämä tehostaa asiasta vastaavien hallintotahojen työtä ja alentaa niiden juoksevia kustannuksia.

3.6 ETSK on tyytyväinen säädösvälineen valintaan ja päätökseen säännellä asiaa asetuksella eikä direktiivillä. Asetus – yksi säännöskokonaisuus, jonka kaikki jäsenvaltiot panevat suoraan täytäntöön – poistaa harkinnanvaran, joka on tähän asti ollut olemassa saatettaessa direktiiviä ⁽⁸⁾ osaksi kunkin jäsenvaltion kansallista lainsäädäntöä. Asetuksen antaminen takaa sisämarkkinoiden yhtenäisyyden ja eheyden, vähentää EU:ssa voimassa olevien säännösten välisiä eroja ja hajanaisuutta ja edistää pääomamarkkinaunionin toteutumista. Lähestymistapa myös helpottaa sijoittajien toimintaa, sillä niiden ei tarvitse tutustua erilaisiin kansallisiin lainsäädäntöihin päätettyään sijoittaa ulkomaille.

⁽⁷⁾ ETSK lausunto aiheesta ”Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2010/73/EU, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annetun direktiivin 2003/71/EY ja säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun direktiivin 2004/109/EY muuttamisesta” (EUVL C 347, 18.12.2010, s. 79).

⁽⁸⁾ Direktiivi 2010/73/EU.

3.7 Kun otetaan huomioon, miten esitteitä koskeva EU:n lainsäädäntö on kehittynyt, sekä ilmeiseksi käynyt tarve parantaa sitä edelleen, ETSK suhtautuu myönteisesti siihen, että komissio on jo ehdotusvaiheessa ilmaissut aikomuksensa arvioida asetuksen vaikutuksia sen voimaantulon jälkeen ja erityisesti että se on määrittänyt muuttujat tätä varten. Komitea katsoo kuitenkin, että viisi vuotta on liian pitkä aika odottaa näin tärkeää arviointia, ja kehottaa lyhentämään tuntuvasti tätä aikaa kahteen vuoteen asetuksen voimaantulosta. Näin saadaan nopeammin käsitys esitetyn ehdotuksen vaikutuksista ja voidaan tarvittaessa toteuttaa korjaavia toimenpiteitä. ETSK suosittaa, että tehdään laadullinen, syväluotaava arviointi, jolla täydennetään mainittuja määrällisiä arviointikriteerejä. Tähän sisältyy myös laadullinen, perinpohjainen arvio sekä analyysit, joissa tarkastellaan, miten – ja missä määrin – esitteitä yksinkertaistamalla voitettu pääoma on parantanut yritysten kilpailukykyä, kuinka paljon se on auttanut edistämään pääomamarkkinoita jäsenvaltioissa ja miten tämä on vaikuttanut jäsenvaltioiden yleisiin liiketoimintaolosuhteisiin. Lisäksi on tärkeää arvioida, ovatko jäsenvaltiot asetuksen täytäntöönpanon yhteydessä lisänneet ylimääräisiä vaatimuksia asetuksen niihin säännöksiin, joiden soveltamisessa niillä on harkintavaltaa.

4. Erityistä

4.1 Esitevelvollisuuden alaisten liikkeeseenlaskujen kynnysarvon nostaminen 500 000 euroon⁽⁹⁾ on oikeasuuntainen askel, joka yksinkertaistaa byrokratiaa ja parantaa näin pk-yritysten rahoituksensaantimahdollisuuksia. Toisaalta jäsenvaltioiden oikeus vaatia tiettyjä julkistamismuotoja näiden liikkeeseenlaskujen yhteydessä⁽¹⁰⁾ ei saa luoda uusia hallinnollisia esteitä ja ylisääntelyä⁽¹¹⁾, ja tätä olisi tarkasteltava asetuksen voimaantulon jälkeen tehtävässä vaikutustarvioinnissa. ETSK:n mielestä tähän liittyy mahdollisia riskejä, ja komitea kehottaakin komissiota tarkastelemaan asiaa tarkemmin vaikutustarvioinnissa.

4.2 ETSK kannattaa täysin sitä, että komissio on kiinnittänyt erityistä huomiota ”pk-yrityksen” täsmällisen määritelmän antamiseen⁽¹²⁾, ja yhtyy näkemykseen, että määritelmää saattaa olla tarpeen täsmentää myöhemmin. Komitea on jo useissa aiemmissa lausunnoissaan nostanut esille tarpeen vahvistaa yhtenäinen, ajantasainen ja täsmällisempi määritelmä⁽¹³⁾.

4.2.1 ETSK kannattaa asetusehdotuksessa esitettyä määritelmää (2 artiklan 1 kohdan f alakohta), johon sisältyy vaatimus, että ainakin kaksi kolmesta Euroopan komission suosituksessa 2003/361/EY⁽¹⁴⁾ asetetusta kriteeristä täyttyy. Tämä lähestymistapa tulisi omaksua laajemminkin ja sisällyttää kaikkiin komission säädösehdotuksiin sekä jäsenvaltioiden lainsäädäntöön ja hallinnollisiin käytäntöihin.

⁽⁹⁾ Ehdotetun asetuksen 1 artiklan 3 kohdan d alakohta.

⁽¹⁰⁾ Ehdotetun asetuksen 3 artiklan 2 kohta.

⁽¹¹⁾ Tiedonannossaan ”EU-agenda: paremmalla sääntelyllä parempiin tuloksiin” (COM(2015) 215 final, s. 7) komissio määrittelee ”ylisääntelyn” seuraavasti: ”Usein jäsenvaltiot myös menevät EU-säädöksen kansallisessa täytäntöönpanossa pidemmälle kuin mitä kyseisessä säädöksessä edellytetään (nk. ylisääntely)”. Samassa kappaleessa todetaan myös: ”Se voi kasvattaa hyötyjä mutta myös lisätä yrityksille ja viranomaisille aiheutuvia tarpeettomia kuluja, joiden sitten virheellisesti luullaan johtuvan EU:n lainsäädännöstä.”

⁽¹²⁾ Ehdotetun asetuksen 2 artiklan 1 kohdan f alakohta.

⁽¹³⁾ ETSK:n lausunto aiheesta ”Vihreä kirja pääomamarkkinaunionin muodostamisesta” (EUVL C 383, 17.11.2015, s. 64), ETSK:n tiedonanto pk-yritysten rahoituksensaannista (EESC-2014-06006-00-00-ri-tra) ja ETSK:n lausunto EU:n perheyrittäjien uuden kasvun ja työpaikkojen lähteenä (EUVL C 13, 15.1.2016, s. 8). Näissä lausunnoissa komissiota kehoitettiin tarkistamaan pk-yritysten määritelmää siten, että otetaan paremmin huomioon Euroopan yritysten monimuotoisuus ja tarve yhdenmukaistaa erilaiset määritelmät, joita sisältyy tällä hetkellä komission suositukseen 2003/361/EY (jossa toistetaan suurelta osin vuonna 1996 annetun komission suosituksen 96/280/EY sisältö, joka on erittäin vanhentunutta ja jossa ei oteta huomioon EU:n laajentumista), 15. toukokuuta 2014 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2014/65/EU rahoitusvälineiden markkinoista ja 26. kesäkuuta 2013 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2013/34/EU tietäntyyppisten yritysten vuositilinpäätöksistä, konsernitilinpäätöksistä ja niihin liittyvistä kertomuksista (erot näihin kahteen direktiiveihin sisältyvissä määritelmässä on ratkaistu tarkasteltavana olevassa asetusehdotuksessa).

⁽¹⁴⁾ Ehdotetun asetuksen 2 artiklan 1 kohdan f alakohta. Suosituksessa 96/280/EY esitetty pk-yritysten alkuperäinen määritelmä sisälsi käytännössä vaatimuksen, että kahden kolmesta kriteeristä tulee täytyä samanaikaisesti, mutta suosituksessa 2003/361/EY (johdanto-osan 7 kappaleessa) jätettiin toimivaltaisille viranomaisille harkintavaltaa: ”Hallinnon yksinkertaistamiseksi ne voivat edelleen myös käyttää vain yhtä perustetta – henkilöstömäärää – tiettyjen politiikkojensa toteuttamiseksi.” Tämän seurauksena suuri osa sellaisista yrityksistä jää määritelmän soveltamisalan ulkopuolelle, jotka olisi otettu huomioon, jos olisi käytetty samanaikaisesti kahta kolmesta kriteeristä alkuperäisen määritelmän mukaisesti.

4.2.2 Komitea kannattaa myös vahvasti sitä, että ”yhtiön, jolla on vähäinen markkina-arvo” määritelmän raja-arvo nostetaan 100 miljoonasta 200 miljoonaan euroon⁽¹⁵⁾: tämä on direktiiviin 2014/65/EU sisältyvän määritelmän mukaista⁽¹⁶⁾ ja poistaa eron tämän määritelmän ja direktiiviin 2013/71/EY sisältyvän määritelmän⁽¹⁷⁾ välillä.

4.3 Mahdollisuus julkaista ”vapaaehtoisia esitteitä”⁽¹⁸⁾ antaa lisäjoustavuutta liikkeeseenlaskijoille ja helpottaa pääsyä EU:n pääomamarkkinoille.

4.4 Arvopapereiden edelleenmyyntiä helpottavat säännökset⁽¹⁹⁾ ovat erittäin myönteinen uutuuks.

4.5 Ehdotus esitteen tiivistelmää koskevaksi erittäin yksityiskohtaiseksi määritelmäksi⁽²⁰⁾ lievittää merkittävästi liikkeeseenlaskijoihin kohdistuvaa taakkaa ja paikkaa arvioinnin tuloksena direktiivissä 2010/73/EU havaitun puutteen. Velvoite sisällyttää esitteeseen vain keskeiset ja olennaiset tiedot helpottaa sekä liikkeeseenlaskijoiden että sijoittajien toimintaa, sillä sijoittajien on helpompi selata annettuja tietoja ja verrata eri liikkeeseenlaskijoiden esitteitä. Komitea kehottaa komissiota varmistamaan, että siviilioikeudellinen vastuu toteutuu kaikissa tapauksissa.

4.6 Kaavailtu mahdollisuus laatia ohjelmaesite muiden kuin osakesidonnaisten arvopapereiden liikkeeseenlaskun yhteydessä tuo sekin joustavuutta yhdelle liikkeeseenlaskijoiden ryhmälle.

4.7 Yleinen rekisteröintiasiakirja⁽²¹⁾ on toteuttamisen arvoinen vaihtoehto, koska se vähentää tuntuvasti säännöllisten liikkeeseenlaskijoiden kohtaamia hallinnollisia esteitä ja helpottaa myös niiden pääsyä pääomamarkkinoille.

4.8 Erityiset julkistamisjärjestelmät⁽²²⁾, jotka nekin tekevät tietojen julkaisemisesta helpompaa yrityksille ja tietojen käsittelystä helpompaa sijoittajille, ovat kiitettäviä ja kannatettavia.

4.9 ETSK kannattaa lämpimästi sitä, että Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (EAMV) tehtäväksi annetaan tiettyjen teknisten sääntely- ja täytäntöönpanostandardien ohjaaminen. Niihin kuuluvat ohjeet riskitekijöiden nykyistä selkeämmästä käsittelystä ja jaottelusta soveltuviin luokkiin sekä erityisten riskitekijöiden korostamisesta yleisten riskitekijöiden sijaan sekä luettelot, joilla laajennetaan mahdollisuutta sisällyttää esitteeseen julkistettavaksi tietoja viittaamalla aiemmin julkaistuihin tietoihin. Tämä edistää pääomamarkkinoiden yhdentymistä.

4.10 ETSK ehdottaa, että lisätään ehdotuksia, joilla pyritään yhdenmukaistamaan nykyistä enemmän esitteiden tarkastelu- ja arviointimenettelyjä julkaisun lykkäys- tai peruutustapauksessa. Monissa tapauksissa käytetään monia eteen- ja taaksepäin vieviä menettelyjä ennen sääntelyelimen lopullista päätöstä. Tästä aiheutuu tarpeetonta viivästystä, joka voi tulla kalliiksi liikkeeseenlaskijalle verrattuna tilanteeseen, jossa kaikki sääntelijän suositukset esitetään kerralla. Tästä syystä komitean mielestä olisi pääomamarkkinaunionin kehittämisen kannalta hyödyllistä, että EAMV laatisi jäsenvaltioille yhtenäiset säännöt, jotka koskevat aikarajoja ja potentiaalisille liikkeeseenlaskijoille annettavia yksityiskohtaisia ohjeita siitä, miten korjata esiteluonnoksessa ilmenevät puutteet. Tällöin liikkeeseenlaskijoiden – erityisesti pk-yritysten – olisi helpompi laatia esitteensä, ja tämä loisi myös yhtenäisemmän toimintaympäristön ja vähentäisi sääntelyyn liittyvän harkintavallan hyödyntämisen tarvetta.

⁽¹⁵⁾ Ehdotetun asetuksen 2 artiklan 1 kohdan f alakohdan toinen luetelmakohta.

⁽¹⁶⁾ Direktiivin 2014/65/EU 4 artiklan 1 kohdan 13 alakohta.

⁽¹⁷⁾ Direktiivin 2003/71/EY 2 artiklan 1 kohdan t alakohta.

⁽¹⁸⁾ Ehdotetun asetuksen 4 artikla.

⁽¹⁹⁾ Ehdotetun asetuksen 5 artikla.

⁽²⁰⁾ Ehdotetun asetuksen 7 artikla.

⁽²¹⁾ Ehdotetun asetuksen 9 artiklan yhdessä 10 artiklan 2 kohdan, 11 artiklan 3 kohdan, 13 artiklan 2 kohdan ja 19 artiklan 5 kohdan kanssa.

⁽²²⁾ Ehdotetun asetuksen 14 ja 15 artikla.

4.11 Komitea kannattaa myös käytäntöä, jonka mukaan esitteessä on valinnainen osio, johon yritykset voivat kirjata sijoittajille tiedoksi muita kuin taloudellisia, tosiasiallisesti paikkansapitäviä tietoja muun muassa ympäristönsuojelusta, tuotantotavoista, sosiaalisiin ohjelmiin osallistumisesta jne. Nämä tiedot, jotka noudattavat vaatimusta, jonka mukaan esitteen sisältämien tietojen tulee olla paikkansapitäviä, selkeitä ja täydellisiä, ovat erityisen tärkeitä suurille julkisille yhtiöille, jotka ovat yritysten yhteiskuntavastuun lippulaivoja.

4.12 ETSK esittäisi seuraavia suosituksia asetusehdotuksen liitteiden parantamiseksi:

4.12.1 Riskejä käsittelevän osion tulisi olla täsmällisempi: rekisteröintiasiakirjassa tulisi erottaa yhtiöön ja sen liiketoimintaan kohdistuvat riskit toisistaan (liite II, II kohdan C alakohta, s. 5).

4.12.2 Kaksinkertaisen tiedon välttämiseksi arvopaperiliitteen tulisi kattaa vain arvopapereihin kohdistuvat riskitekijät (liite III; III kohdan C alakohta, s. 8).

4.12.3 Hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten, ylimmän johdon, neuvonantajien ja tilintarkastajien nimet sekä erät muut tiedot (liite III, I kohta, s. 8) tulisi poistaa arvopaperiliitteestä, sillä tiedot sisältyvät rekisteröintiasiakirjaan, ellei ole kyse osakkeenomistajien liikkeelle laskemista arvopapereista.

4.12.4 Liikkeeseenlaskijan yhtiöjärjestys voidaan asettaa saataville erillisenä asiakirjana, johon esitteessä viitataan.

4.12.5 ETSK suosittelee, että epäsäännöllisten liikkeeseenlaskijoiden esitteiden hyväksyntäaika lyhennetään ja että lyhennetään sääntelyviranomaisen vastausaikaa, kun muutoksia on tehty: ajan tulisi olla alun perin ehdotettua kestoja lyhyempi. Lisäksi olisi oltava mahdollista esittää vain esitteen korjatut osat vastauksena huomautuksiin ja vähentää paperijäljennösten määrää käyttämällä esitteen ja sen liitteiden sähköisiä versioita.

4.12.6 ETSK kehottaa komissiota asettamaan kohtuullisen määräajan, jonka kuluessa siirrytään jouhevasti noudattamaan uusia säännöksiä ja jonka aikana markkinat ja liikkeeseenlaskijat voivat mukautua muutoksiin.

5. Ratkaisematta olevat kysymykset

5.1 Erät seikat, jotka saattavat vaikuttaa ehdotetun asetuksen vaikuttavuuteen, ovat jääneet liian epäselviksi, ja ETSK kehottaa käsittelemään niitä tarkemmin.

5.1.1 Arvopapereiden tarjoamisen yhteydessä on asetettu 500 000 euron raja-arvo: esitettä ei tarvita, jos liikkeeseenlaskun arvo on tätä pienempi⁽²³⁾. Tällöin kansalliset sääntelyviranomaiset voivat harkintansa mukaan vaatia liikkeeseenlaskijoilta "tiettyjä julkistamismuotoja". ETSK suosittelee, että näiden "tiettyjen julkistamismuotojen" sisältö määritellään etukäteen, jotta estetään mahdollisuus tällaisten liikkeeseenlaskijoiden epätasa-arvoiseen kohteluun EU:n eri jäsenvaltioissa tai siihen, että muodot ovat esitettä yksinkertaisempia.

5.1.2 Lisäksi ehdotukseen sisältyy säännös, jonka mukaan kansalliset sääntelyviranomaiset voivat vapauttaa asetuksen mukaisesta yhdenmukaistettua esitettä koskevasta vaatimuksesta kaikki sellaiset arvopaperitarjoukset, joiden arvo on vähintään 500 000 euroa ja enintään 10 000 000 euroa, edellyttäen että poikkeusta sovelletaan ainoastaan kotimaisiin tarjouksiin, joiden yhteydessä ei pyydetä notifikaatiota vastaanottaviin jäsenvaltioihin. Komitea katsoo, että mitä suurempi on kansallisen sääntelyviranomaisen harkintavalta, sitä todennäköisemmin samaan ryhmään kuuluvia liikkeeseenlaskijoita kohdellaan epätasa-arvoisesti eri jäsenvaltioiden kansallisissa lainsäädännöissä. Tämä auttaa myös torjumaan kuluttajansuojan heikentymisenä ilmeneviä mahdollisia epätoivottuja vaikutuksia. Tällaisessa tapauksessa komitea katsoo, että jäsenvaltion harkintavaltaa tulisi rajoittaa jossain määrin. Ajatuksen viemiseksi askeleen pidemmälle ETSK pyytää komissiota tutkimaan, voisiko edellä mainittu vapautus, jota sovelletaan kaikkiin 500 000–10 000 000 euron arvoisiin arvopaperitarjouksiin, olla haitallinen etenkin pk-yrityksille, kun ajatellaan tulevaa pääomamarkkinaunionia. Komitea kehottaa komissiota pohtimaan uudelleen tämän analyysin valossa, kannattaako vapautus säilyttää vai pitäisikö siitä mieluummin luopua.

⁽²³⁾ Ehdotetun asetuksen 1 artiklan 3 kohdan d alakohta.

5.1.3 Ehdotetun asetuksen 42 artiklassa tarkoitetuista delegoiduista säädöksistä tulisi keskustella perinpohjaisesti kaikkien sidosryhmien kanssa ennen niiden lopullista vahvistamista. ETSK on erityisen kiinnostunut osallistumaan aktiivisesti toisen tason lainsäädännön kehittämistä käsitteleviin konsultointeihin.

5.1.4 Vastaavasti EAMV:n tulisi pyrkiessään toimivaltuuksiensa mukaisesti lähentämään jäsenvaltioiden valvontakäytäntöjä ottaa huomioon paikallisten sääntelyviranomaisten näkemysten lisäksi myös paikallisten sidosryhmien ja niiden joukossa markkinatoimijoiden näkemykset.

5.1.5 Koska alle 500 000 euron arvoisen liikkeeseenlaskun yhteydessä ei vaadita esitettä ja ne jäävät asetuksen soveltamisalan ulkopuolelle, ETSK suosittaa, että Euroopan komissio tai EAMV antaa jäsenvaltioille suosituksia siitä, miten määritellään sellaisten liikkeeseenlaskijoina toimivien pk-yritysten asema, joilla ei ole oikeutta käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla mutta joilla on oikeus käydä kauppaa monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä tai joukkorahoitusfoorumien puitteissa. Suosituksissa tulisi myös käsitellä kysymystä siitä, viitataan tällaisiin yrityksiin julkisina vai yksityisinä yhtiöinä ja mitä valvontajärjestelyjä niihin sovelletaan.

5.1.6 ETSK kehottaa kiinnittämään huomiota 25 artiklan 2 kohtaan, jossa käytetään ilmaisua ”kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä oleva kieli”, ja katsoo, että tämän tulisi olla joku EU:n virallisista kielistä, jonka vastaanottava valtio on hyväksynyt.

5.1.7 Sijoittajien tarvitsemia tietoja sisältävää esitteen tiivistelmää koskevaan 7 artiklaan olisi hyvä sisällyttää erityisiä varoituksia sijoitukseen liittyvistä riskeistä.

Bryssel 16. maaliskuuta 2016.

*Euroopan talous- ja sosiaalikomitean
puheenjohtaja
Georges DASSIS*
