

**Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheista ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi sekä direktiivin 2001/34/EY kumoamisesta”**

(COM(2022) 760 final – 2022/0405 (COD))

**”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla hakevien yritysten moniääniosakerakenteista”**

(COM(2022) 761 final – 2022/0406 (COD))

**ja ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetusten (EU) 2017/1129, (EU) N:o 596/2014 ja (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi”**

(COM(2022) 762 final – 2022/0411 (COD))

(2023/C 184/20)

Esittelijä: **Kęstutis KUPŠYS**

Lausuntopyynnöt	Euroopan unionin neuvosto, 06/02/2023 (COM(2022) 760 final ja COM(2022) 762 final) ja 8.2.2023 (COM(2022) 761 final) Euroopan parlamentti, 1.2.2023
Oikeusperusta	Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 50 artiklan 1 kohta sekä 114 ja 304 artikla
Vastaava jaosto	talous- ja rahaliitto, taloudellinen ja sosiaalinen yhteenkuuluvuus
Hyväksyminen jaostossa	2.3.2023
Hyväksyminen täysistunnossa	23.3.2023
Täysistunnon numero	577
Äänestystulos	
(puolesta / vastaan / pidättyi äänestämästä)	123/2/5

## 1. Päätelmät ja suositukset

1.1 Eurooppalaisten yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen lisääminen on ratkaisevan tärkeää covid-19-pandemian jälkeisen elpymisen varmistamiseksi ja häiriönsietokykyisen eurooppalaisen talousjärjestelmän rakentamiseksi Venäjän Ukrainaa vastaan käymän sodan valossa. Tästä syystä ETSK suhtautuu komission ehdottamaan listautumissäädökseen erittäin myönteisesti.

1.2 Komitea katsoo, että perheyriyten tuominen pääomamarkkinoille avaisi niille toistaiseksi hyödyntämättömiä mahdollisuuksia hankkia kasvupääomaa ja että moniääniosakejärjestelmä auttaa perheitä säilyttämään määräysvallan yrityksissä ja tekee listautumisesta houkuttelevampaa niiden silmissä. ETSK on samaa mieltä siitä, että yksityiskohtainen kehys olisi laadittava kansallisella tasolla samalla kun edistetään pitkälle menevää EU:n laajuisia yhdenmukaistamista.

1.3 ETSK on tyytyväinen myös komission aloitteeseen yksinkertaistaa arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkaistavan esitteen sisältöä, sillä tämä vähentäisi merkittävästi liikkeeseenlaskijoille aiheutuvia kustannuksia ja rasitteita.

1.4 Komitea suhtautuu yleisesti ottaen myönteisesti ehdotukseen antaa liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus julkaista esite ainoastaan englanniksi, koska se on vakiintunut kansainvälisten sijoittajien yhteiseksi kieleksi. Koko asiakirjan (eikä pelkän tiivistelmän) julkaiseminen asianomaisen maan kielillä parantaisi kuitenkin paikallisten vähittäissijoittajien mahdollisuuksia osallistua anteihin. ETSK kehottaa liikkeeseenlaskijoita pitämään mielessä, että pelkästään englanninkielisten liikkeeseenlaskuasiakirjojen käyttö hankaloittaisi kotimaisen vähittäissijoituspohjan kehittämistä.

1.5 ETSK toteaa, että sijoitustutkimuksen yhdistäminen muihin palveluihin todennäköisesti auttaa lisäämään listattujen pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritysten) näkyvyyttä. Komitea suhtautuu myönteisesti ehdotukseen nostaa eriyttämisen yhteydessä sovellettava kynnysarvo 10 miljardiin euroon. Riippumattoman tutkimuksen edistämiseksi saatetaan kuitenkin tarvita myös lisätoimenpiteitä.

1.6 ETSK arvostaa suuresti komission lähestymistapaa tietojen julkistamisvaatimukseen liittyvän oikeudellisen epävarmuuden vähentämisessä. Ehdotus perustaa eri markkinat kattava tarjouskirjojen valvontamekanismi, joka helpottaisi tarjouskirjatietojen vaihtoa valvontaviranomaisten kesken, saattaa kuitenkin johtaa epätasapuolisiin toimintaedellytyksiin, koska kahdenväliset kauppapaikat jäisivät raportointijärjestelmän soveltamisalan ulkopuolelle.

## 2. Taustaa

2.1 Komissio julkaisi 7. joulukuuta 2022 joukon ehdotuksia<sup>(1)</sup> toimenpiteistä EU:n pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi. Uusi listautumissäädös on osa tätä pakettia, ja sen tavoitteena on vähentää kaikenkokoisten yritysten ja erityisesti pk-yritysten hallinnollista taakkaa ja siten helpottaa niiden mahdollisuuksia saada rahoitusta listautumalla pörssiin.

2.2 Komission mukaan EU:n pääomamarkkinat ovat edelleen hajanaiset ja liian pienet. Tutkimuksista käy ilmi, että listattujen yritysten kokonaismäärä pk-yritysten kasvumarkkinoilla ei ole Euroopassa juurikaan kasvanut vuodesta 2014<sup>(2)</sup>, vaikka listaus on tuonut yrityksille selkeitä etuja, kuten niiden markkina-arvon nousu osoittaa. Listatut yritykset saavat yleisesti ottaen kasvatettua tulojaan, luotua enemmän uusia työpaikkoja ja parannettua tasetaan nopeammin kuin listaamattomat yritykset. Monet tutkimukset osoittavatkin, että pk-yritysten listautumisan tilanne Euroopassa jättää toivomisen varaa.

2.3 Listautumissäädöksellä yksinkertaistetaan ja parannetaan listautumissääntöjä erityisesti pk-yritysten osalta. Samalla pyritään välttämään sijoittajansuojan ja markkinoiden luotettavuuden vaarantamista.

2.4 Säädöksen on määrä tuoda merkittäviä kustannussäästöjä ja auttaa lisäämään listautumisantien määrää EU:ssa. Yksinkertaisempien esitesääntöjen pitäisi tehdä listautumisesta helpompaa ja halvempaa yrityksille, ja yritysten mahdollisuus turvautua moniääniosakkeisiin listautuessaan ensimmäistä kertaa pk-yritysten kasvumarkkinoille taas antaa omistajille mahdollisuuden säilyttää määräysvalta yrityksensä vision suhteen.

2.5 Markkinoiden väärinkäyttöä koskevien oikeasuhteisempien sääntöjen pitäisi lisäksi antaa listatuille yrityksille selkeämpi käsitys keskeisten tietojen julkistamisvaatimusten noudattamisesta ja enemmän oikeusvarmuutta tähän liittyen. Ehdotetun listautumissäädöksen avulla pyritään myös lisäämään markkina-arvoltaan keskisuuria yrityksiä ja pk-yrityksiä koskevien sijoitustutkimusten tarjontaa ja levittämistä, minkä puolestaan pitäisi tukea tällaisten yritysten listautumista julkisille markkinoille.

2.6 Muita odotettavissa olevia hyötyjä ovat muun muassa seuraavat:

- Sijoittajille on tarjolla paremmin ajoitettuja, vertailukelpoisempia ja helppokäyttöisempiä yritystietoja lyhyemmässä muodossa.
- Osaketutkimusten kattavuus paranee, mistä on apua investointipäätösten tekemisessä.
- Valvonta tehostuu selkeämpien listautumissääntöjen sekä markkinoiden väärinkäyttötapausten entistä parempien tutkintavälineiden ansiosta.

<sup>(1)</sup> Capital markets union: clearing, insolvency and listing package.

<sup>(2)</sup> Pk-yrityksiä käsittelevän teknisen asiantuntijaryhmän loppuraportti Empowering EU Capital Markets for SMEs: Making listing cool again.

— Esitteet ovat vakiomuotoisempia, jolloin niiden tarkastaminen on valvontaviranomaisille helpompaa.

2.7 Listautumissäädöksellä pyritään ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan (ESG) liittyvien toimintapoliittisten tavoitteiden mukaisesti varmistamaan, että ESG-joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskevat yritykset sisällyttävät listautumisasiakirjojensa tietoa ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintotapanäkökohdista, jotta sijoittajien olisi helpompi arvioida ESG-väittämien paikkansapitävyyttä. Osakesidonnaisia arvopapereita liikkeeseen laskevat yritykset voivat listautumisasiakirjoissaan myös viitata jo julkaistuihin – ja siten julkisesti saatavilla oleviin – ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintotapanäkökohtia koskeviin tietoihin.

### 3. Yleishuomiot

*Tarve parantaa listautumismahdollisuuksia EU:n julkisilla markkinoilla*

3.1 ETSK on vakaasti sitä mieltä, että eurooppalaisten yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen lisääminen on ratkaisevan tärkeää covid-19-pandemian jälkeisen kestävän elpymisen varmistamiseksi sekä **häiriönsietokykyisen eurooppalaisen talousjärjestelmän** rakentamiseksi Venäjän Ukrainaa vastaan käymän sodan valossa. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurilla on tässä yhteydessä olennainen merkitys, jotta talouden pääomapohjan vahvistamiseksi tarvittavat investointivirrat saadaan liikkeelle.

3.2 Pitkälle kehittyneet julkiset markkinat ovat tärkeitä myös vähittäissijoittajayhteisön kannalta. Eurooppalaisilla on pankkitileillään käyttövaroja ja talletuksia 11 biljoonan euron arvosta <sup>(3)</sup>. Talletusten osuus kotitalouksien kokonaisvarallisuudesta on kolme kertaa suurempi kuin Yhdysvalloissa. EU ei ole saanut lopullisia sijoittajia kanavoimaan varojaan Euroopan pääomamarkkinoille, joten EU:ssa tarjolla oleva pääomareservi ei ole täysimääräisesti eurooppalaisten yritysten hyödynnettävissä. Omaisuudenhoitajien luottamusta Euroopan osakemarkkinanäkymiä kohtaan olisi saatava vahvistettua, ja eurooppalaisilla vähittäissijoittajilla olisi oltava enemmän valinnanvaraa salkkujensa kokoamisessa. Tämän saavuttamiseksi on huolehdittava siitä, että Euroopan julkisille markkinoille listautuu laaja kirjo laadukkaita liikkeeseenlaskijoita.

3.3 Kun yrityksellä on taloudellisia vaikeuksia, kun talouskehitystä on hankala ennakoida ja erityisesti kun **velkakustannukset** nousevat, oma pääoma toimii vakauttavana tekijänä ja puskurina tulevia häiriöitä vastaan.

3.4 Komitea muistuttaa myös, että Euroopan kotitalouksien oman pääoman ehtoiset sijoitukset eurooppalaisiin yrityksiin auttavat takaamaan EU:n avoimen **strategisen riippumattomuuden** aivan perusluonteisten tekijöiden osalta: kyse on omaisuuserien omistuksesta ja määräysvallasta yrityksissä. Keskeisten eurooppalaisten yritysten siirtyminen ulkomaiseen määräysvaltaan ja erityisesti sellaisten maiden vaikutusvallan piiriin, joiden arvot poikkeavat eurooppalaisesta arvomaailmasta, aiheuttaa merkittävän riskin unionin taloudelliselle ja poliittiselle vakaudelle ja haittaa lisäksi oman, EU:n tarpeiden mukaisen rahoitusjärjestelmän kehittämistä unionissa. Esimerkiksi EU:ssa käytävää rahoitusvälineiden kauppaa hallitsevat edelleen unionin ulkopuoliset investointipankit <sup>(4)</sup>.

3.5 Vihreän ja digitaalisen siirtymän eturintamassa olevia nuoria ja innovatiivisia yrityksiä olisi kannustettava listautumaan Euroopan osakemarkkinoille ja hankkimaan kipeästi kaivattua rahoitusta laskemalla liikkeeseen julkisesti noteerattuja osakkeita, sillä tämä on kestävin tapa auttaa näitä yrityksiä **hyödyntämään koko luova potentiaalinsa ja luomaan työpaikkoja**.

3.6 Inflaation kiihtyminen lisää kiinnostusta osakesijoituksia kohtaan etenkin asioista perillä olevien vähittäissijoittajien keskuudessa. Euroopan osakemarkkinoista voi tulla paikka, jossa nämä sijoitukset ohjautuvat sellaisille keskeisille talouden aloille, joilla yrityksistä saatava tuotto on riittävää. Komitea katsoo, että EU:hun on kuitenkin olennaisen tärkeää luoda järkevät ja vankat kaupankäyntisäännöt, jotta unionin pääomamarkkinoiden koko potentiaali saadaan käyttöön. Kokemukset finanssikriisistä ovat osoittaneet, että EU:n on suojeltava markkinoita huolehtimalla oikeudenmukaisuudesta, luotettavuudesta, häiriönsietokyvystä ja avoimuudesta ja taattava myös mahdollisimman hyvä sijoittajansuoja.

3.7 Yhteensä 14:ssä EU:n jäsenvaltiossa tehdystä analyysistä käy ilmi, että jopa 17 000 suurta yritystä täyttää listautumisedellytykset mutta ei ole oikeissa listautua <sup>(5)</sup>. Komitea pelkää, että jos EU ei onnistu kannustamaan yhä useampia yrityksiä listautumaan osakemarkkinoille, kaupanteko unionin pääomamarkkinoilla uhkaa näivettyä. Sijoittajat nimittäin hajauttavat sijoituksiaan maailmanlaajuisesti, ellei EU:ssa ole tarjolla riittävästi arvopapereita, joihin sijoittaa.

3.8 Vähittäissijoitusmarkkinoille on tulossa uusi eurooppalaisten sukupolvi, joka kiinnittää huomiota kestävyteen (eli ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan liittyviin tekijöihin). Samanaikaisesti monet talouden toimijat ovat Euroopan vihreän kehityksen ohjelman mukaisten toimintalinjojen kannustamina ottaneet vihreät tavoitteet omakseen. ETSK katsoo,

<sup>(3)</sup> Eurostat – Statistics explained.

<sup>(4)</sup> Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) tilastoraportti EU securities markets, 2020, s. 40.

<sup>(5)</sup> Konsulttiyhtiö Oxeran raportti Primary and secondary equity markets in EU, 2020.

että nämä tekijät saattavat yhdessä edistää merkittävästi EU:n kestävyysluokitusjärjestelmän ja yrityksiä koskevan tietojen julkistamiskehyksen koko potentiaalin hyödyntämistä. Yritysten on sekä vapaaehtoisuudeltaan toimissaan että pyrkimyksensä mukautumaan tulevaan EU-lainsäädäntöön pantava liiketoiminnassaan enemmän painoa ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintotapanäkökohdille, ja uusi sijoittajasukupolvi vaatii taloudellisen hyödyn rinnalla ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintotapakriteerien noudattamista sekä konkreettisia myönteisiä **sosiaalisia vaikutuksia ja elvyttäviä ympäristövaikutuksia**.

3.9 Komitea kiinnittää myös huomiota eräisiin tutkimuksiin, jotka osoittavat, että markkinarahoitukseen tukeutuissa talouksissa kohdennetaan investointeja uudelleen ohjaamalla niitä vähemmän saastuttaville ja teknologiavaltaisemmille aloille <sup>(6)</sup>. Intensiiviseen luototukseen perustuvaa kasvua seuraa sen sijaan yleensä syvempi taantuma, josta elpyminen on hitaampaa <sup>(7)</sup>.

3.10 Selkeänä tavoitteena pitäisi olla, että osakemarkkinoiden markkina-arvo saadaan nostettua 100 prosenttiin suhteessa EU:n bkt:hen (tällä hetkellä se on noin 64 prosenttia <sup>(8)</sup>). ETSK katsoo, että ei siis ole muuta mahdollisuutta kuin tukea julkisia markkinoita ja parantaa listautumisantiedellytyksiä.

#### *Ehdotettujen toimien merkitys pk-yritysten ja perheyriyten kannalta*

3.11 ETSK katsoo, että pk-yrityksillä ei ole osakemarkkinoilla vielä sellaista roolia, joka niillä voisi olla. Oman pääoman ehtoisella rahoituksella olisi pyrittävä huolehtimaan siitä, että pk-yrityksillä on tarvittava kyky selviytyä haastavistakin tilanteista.

3.12 Komitea toteaa, että pääomasijoittaminen on ollut Euroopassa liian vähäistä jo vuosikymmenten ajan, ja pk-yritysten oman pääoman puute on polttava ongelma. Pk-yritykset ovat liian tuntemattomia kyetäkseen houkuttelemaan pääomaa, ja listautuminen parantaisikin niiden mahdollisuuksia pitkällä aikavälillä. ETSK tukee voimakkaasti näkemystä, jonka mukaan listautuneilla pk-yrityksillä pitäisi olla oma paikkansa yksittäisten (vähittäis)sijoittajien, keskinäisten rahastojen ja eläkerahastojen sekä vakuutusyhtiöiden sijoitussalkuissa.

3.13 Hyvin toimivilla listautumisantimarkkinoilla on tärkeä merkitys myös listautumisantia edeltävässä vaiheessa, sillä ne vaikuttavat irtautumisstrategioiden suunnitteluun ja siten siihen, miten pääomasijoitusyhtiöt tarjoavat riskipääomaa.

3.14 Osaketutkimus on välttämätön väline pk-yritysten näkyvyyden lisäämiseksi, minkä vuoksi sitä olisi edistettävä. Osaketutkimuksen kattavuuden parantamisen ja eurooppalaisen keskitetyn yhteyspisteen perustamisen kaltaiset aloitteet auttaisivat lisäämään pk-yritysten tunnettuutta sijoittajien keskuudessa.

3.15 Tietty hienovaraisuus on tarpeen pyrittäessä kannustamaan perheiden määräysvallassa olevia yrityksiä harkitsemaan listautumista. Esimerkiksi Saksassa 90 prosenttia kaikista yrityksistä on perheiden määräysvallassa ja 43 prosenttia yrityksistä, joiden myynti on yli 50 miljoonaa euroa, on perheyriyksiä <sup>(9)</sup>. Perheomistuksessa on omat hyvät puolensa, mutta kasvumahdollisuudet saattavat olla (ainakin osittain) rajalliset, jos tarvittavaa rahoitusta ei saada hankittua. ETSK on vakuuttunut, että perheyriyten tuominen pääomamarkkinoille avaisi niille toistaiseksi hyödyntämättömiä mahdollisuuksia <sup>(10)</sup> ja että moniääniosakejärjestelmä auttaa perheitä säilyttämään määräysvallan yrityksissä ja tekee listautumisesta houkuttelevampaa niiden silmissä.

3.16 Useimmat rahoitusalan keskuskeskukset maailmassa tarjoavat mahdollisuuden moniääniosakejärjestelyihin. EU tarvitsee yhdenmukaistetun lähestymistavan, jotta se pysyy maailmanlaajuisen kehityksen tasalla eikä menetä laajentumishaluisia yrityksiä.

#### *Avoimuus ja tietojen julkistaminen*

3.17 Kun yritykset valmistautuvat julkiseen noteeraukseen, niihin sovellettavat avoimuusvaatimukset kasvavat yksityisiin yrityksiin verrattuna. Toisin kuin yksityisyriyksiä julkisesti noteeratut yritykset hankkivat varoja ulkopuolisilta osakkeenomistajilta, joilla ei ole yhtä paljon tietoa eikä samanlaista valtaa vaikuttaa päätöksentekoon kuin yksityisyriyten omistajilla.

<sup>(6)</sup> Haas, R. D. ja Popov, A., Finance and Carbon Emissions, ECB Working Paper Series, 2019.

<sup>(7)</sup> Jordà, Ö., Schularick, M. ja Taylor, A. M., When Credit Bites Back, Journal of Money, Credit and Banking 45, no. 2 (1. joulukuuta 2013), s. 3–28.

<sup>(8)</sup> Euroopan arvopaperipörssien järjestön FESEn tietokanta, 2022.

<sup>(9)</sup> Saksalainen perheyriyssätiö Stiftung Familienunternehmen.

<sup>(10)</sup> EUVL C 75, 28.2.2023, s. 28.

3.18 Näin ollen on perusteltua ja tarpeen huolehtia huomattavasti korkeammasta sijoittajansuojan tasosta esimerkiksi säätämällä tietojen julkistamisvelvoitteista (sisäpiiritietoon liittyvät velvoitteet mukaan lukien) ja tiukoista raportointivaatimuksista.

3.19 Komitea katsoo, että tietojen julkistamisvelvoite on erittäin tärkeä ja välttämätön hyvin toimivien julkisten markkinoiden kannalta. Sijoittajien on saatava riittävästi tietoa arvopapereiden arvoennusteista. Tarpeellisesta tietojen julkistamisesta tinkiminen vähentäisi halukkuutta investoida liikkeeseenlaskijaan, mistä taas saattaisi tulla merkittävä este pääomamarkkinoiden tarjoamien mahdollisuuksien täysimääräiselle hyödyntämiselle.

3.20 Ei kuitenkaan ole liikkeeseenlaskijan eikä sijoittajan kannalta paras ratkaisu sisällyttää tarjousasiakirjoihin liian paljon tietoa vain siksi, että välttyttäisiin oikeusriidoilta. Asiassa olisi löydettävä oikeanlainen tasapaino.

#### 4. Erityishuomiot ja -suositukset

4.1 Edellä esitetyn valossa ETSK suhtautuu komission ehdottamaan listautumissäädökseen erittäin myönteisesti useampaa näkökohtaa koskevia pieniä poikkeuksia lukuun ottamatta.

4.2 ETSK:n mielestä **moniääniosakkeita** koskevien kansallisten sääntöjen hajanaisuuteen on selvästi syytä puuttua. Komitea odottaa, että näiden sääntöjen vähimmäistason yhdenmukaistaminen, jonka tarkoituksena on houkuttaa perheyrityksiä EU:n pääomamarkkinoille, auttaa luomaan todellisen yleiseurooppalaisen pääomamarkkinaunionin. Yksityiskohtainen kehys olisi laadittava kansallisella tasolla, jotta se voidaan mukauttaa paikallisen ekosysteemin mukaiseksi, mutta samalla olisi edistettävä pitkälle menevää EU:n laajuista yhdenmukaistamista.

4.3 ETSK toteaa, että yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevat osakkeet (*free float*) eivät ole ainoa tärkeä tekijä likviditeetin varmistamisessa. Tällaisia osakkeita koskevaa 10 prosentin vähimmäisvaatimusta olisi sovellettava vain listautumishetkellä. Joustavuudella on ratkaiseva merkitys erityisesti pienemmille jäsenvaltioille, sillä niiden markkinat voivat toimia asianmukaisesti, vaikka yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden osuus olisi vaadittavaa vähimmäisosuutta pienempi. Tämän huomioiminen on olennaisen tärkeää, jotta yritykset eivät vetäisi osakkeitaan yhtäkkiä pois julkisesta kaupankäynnistä.

4.4 ETSK on tyytyväinen aloitteeseen yksinkertaistaa arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkaistavan **esitteen sisältöä**, sillä tämä vähentäisi huomattavasti liikkeeseenlaskijoille aiheutuvia kustannuksia ja rasitteita. Lainsäätäjien olisi kuitenkin pyrittävä löytämään tasapaino liikkeeseenlaskijoille koituvien rasitteiden ja sijoittajien tietotarpeiden välillä. 800-sivuiset esitteet pitäisi unohtaa, mutta toisaalta olisi huolehdittava siitä, että etenkin talous-, yhteiskunta- ja hallintotapatekijöistä esitettävät tiedot ovat kaksinkertaisen olennaisuuden periaate huomioon ottaen riittävän seikkaperäisiä. Tällainen yritysten kestävyysraportointia koskevan direktiivin<sup>(1)</sup> tiukkoihin säännöksiin tukeutuva raportointi edistäisi vihreän kehityksen ohjelman rahoitusta.

4.5 Esitteiden sisältö on nykyään hyvin vaihtelevaa ja epäyhtenäistä, eivätkä esitteet tiivistelmiä lukuun ottamatta ole aina saatavilla englanniksi (eli ”kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä”, kuten asia ehdotuksessa esitetään). Tietoja ei myöskään anneta koneellisesti luettavassa muodossa. Yhteen liikkeeseenlaskuprosessiin voi liittyä monia sääntömääräisiä asiakirjoja, jotka on hajautettu useiksi eri kokonaisuuksiksi (esim. arvopaperiliite, esitteen tiivistelmä ja rekisteröinti asiakirja).

4.6 Oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden esitteen yhdenmukaistaminen ja yksinkertaistaminen onkin tervetullutta. ETSK kannattaa yleisesti ottaen komission ehdotusta antaa liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus julkaista esite ainoastaan englanniksi, koska se on vakiintunut kansainvälisten sijoittajien yhteiseksi kieleksi (poikkeuksena on tiivistelmä, jonka tulee olla saatavilla paikallisella kielellä vähittäissijoittajien kiinnostuksen säilyttämiseksi).

4.7 Komitea pitää kuitenkin myös **paikallisten kielten** käyttöä yhtä tärkeänä, sillä englantia ei ole kaikissa jäsenvaltioissa yleisesti puhuttu kieli. ETSK:n mielestä koko asiakirjan (eikä pelkän tiivistelmän) julkaiseminen asianomaisen maan kielillä englannin lisäksi antaisi paikallisille vähittäissijoittajille mahdollisuuden osallistua anteihin aktiivisemmin. Liikkeeseenlaskijoiden ja näiden neuvonantajien on pidettävä mielessä, että pelkästään englanninkielisten liikkeeseenlaskuasiakirjojen käyttö hankaloittaisi kotimaisen vähittäissijoituspuhjan kehittämistä ja haittaisi EU:n vähittäissijoitusstrategialta – jonka esittämisestä on määrä ilmoittaa piakkoin – odotettujen tavoitteiden saavuttamista. ETSK peräänkuuluttaa tässä yhteydessä toimenpiteitä, joilla kannustetaan paikallisia vähittäissijoittajia osallistumaan pääomamarkkinoille: liikkeeseenlaskuasiakirjoista on tehtävä helpopolkuisempia, ja ne on julkaistava asianmukaisesti.

<sup>(1)</sup> EUVL C 517, 22.12.2021, s. 51.

4.8 Osaketutkimus on keskeinen tekijä pyrittäessä kehittämään tervettä pk-yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen ekosysteemiä. Kun tarkoituksena on nykyisten tutkimuskanavien täydentäminen, mahdollisuus **yhdistää pk-yrityksiä koskeva tutkimus** muihin palveluihin todennäköisesti lisää tutkimusraporttien tuotantoa ja levittämistä. ETSK suhtautuuakin myönteisesti ehdotukseen nostaa eriyttämisen yhteydessä sovellettava kynnyksarvo 10 miljardiin euroon. Näin saadaan korjattua pk-yritysten tutkimuskattavuuden ja näkyvyyden puutteita, joita MiFID II -direktiivi<sup>(12)</sup> on aiheuttanut. Komitea korostaa kuitenkin, että osaketutkimus on pitkälti suurehkojen rahoituslaitosten käsissä. Erittäin suurilla välittäjillä on kokonsa ansiosta pieniä ja keskisuuria välittäjiä paremmat edellytykset periä hyvin pieniä maksuja ja/tai käyttää kaupan toteuttamista tutkimuspalvelujen ristiinrahoittamiseen<sup>(13)</sup>. Lisäksi suuret välittäjät ovat pääosin kiinnostuneita tunnettuja ja vakaita suuryrityksiä (ns. *blue chip* -yrityksiä) koskevasta tutkimuksesta, eikä pk-yrityksille ole välttämättä tarjolla riittävästi tutkimuspalveluja. Liikkeeseenlaskijoiden suuren enemmistön mukaan<sup>(14)</sup> MiFID II -direktiivi on heikentänyt pk-yritysten tutkimuskattavuutta ja näkyvyyttä. ETSK:n mielestä lisätoimenpiteet riippumattoman tutkimuksen edistämiseksi ovat selvästi tarpeen ja tässä yhteydessä olisi otettava oppia parhaista Euroopassa käytössä olevista toimintamalleista<sup>(15)</sup>.

4.9 Listattujen yritysten olisi listautumisannin jälkeen toimittava esimerkillisesti avoimuuden suhteen, ja vähemmistö-osakkaiden etujen suojaamisen olisi oltava ensisijainen painopiste. Jos vaarana on, että osakkaita kohdellaan epäoikeudenmukaisesti tai heillä ei ole hyvää suojaa, kun yritys listautuu, osakkaiden luottamus EU:n pääomamarkkinoita kohtaan ei vahvistu. ETSK arvostaa suuresti sitä, että komissio pyrkii vähentämään **tietojen julkistamisvaatimuksiin** liittyvää oikeudellista epävarmuutta tekemällä kohdennettuja muutoksia markkinoiden väärinkäyttöä koskevaan asetukseen.

4.10 ETSK:n mielestä nykyinen järjestelmä, joka perustuu tapauskohtaisten tietopyyntöjen esittämiseen markkinoiden väärinkäyttöä epäiltäessä, vaikuttaa asianmukaiselta ja riittävältä **tehokkaan valvonnan** takaamiseksi. Komitea panee kuitenkin merkille, että useat valvontaviranomaiset pitävät hyödyllisenä tehostaa tarjouskirjatietojen vaihtoa eri markkinat kattavan tarjouskirjojen valvontamekanismin avulla. Eri markkinat kattavaa tarjouskirjojen valvontamekanismia koskevan ehdotuksen soveltamisala saattaa kuitenkin johtaa epätasapuolisiin toimintaedellytyksiin, koska kahdenväliset kauppapaikat eivät kuuluisi mekanismin piiriin.

4.11 ETSK kannustaa painokkaasti vauhdittamaan myös muita käynnissä olevia aloitteita, jotka auttavat parantamaan julkisten markkinoiden houkuttelevuutta. Komitea on julkaissut useita lausuntoja aiemmista, meneillään olevista ja odotettavissa olevista lainsäädäntöaloitteista<sup>(16)</sup>. Pääomamarkkinaunionin toteuttamisessa olisi jatkossakin edettävä riipeästi geopoliittisista haasteista huolimatta. Vahvaa pääomamarkkinaunionia tarvitaan kipeämmin kuin koskaan juuri siksi, että taloudellisen ja sosiaalisen epävakauden riskit ovat yhä suurempia.

Bryssel 23. maaliskuuta 2023.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitean  
puheenjohtaja  
Christa SCHWENG

<sup>(12)</sup> MiFID = rahoitusmarkkinadirektiivi.

<sup>(13)</sup> Konsulttityhtiö Oxeran raportti Unbundling: what's the impact on equity research?, 2019.

<sup>(14)</sup> Euroopan komission loppuraportti The impact of MiFID II rules on SME and fixed income investment research, 2020.

<sup>(15)</sup> Ks. espanjalaisen Instituto Español de Analistas Financieros -rahoitusanalyysilaitoksen voittoa tavoittelematon *Lighthouse*-hanke.

<sup>(16)</sup> EUVL C 155, 30.4.2021, s. 20, EUVL C 290, 29.7.2022, s. 58, EUVL C 177, 18.5.2016, s. 9, EUVL C 10, 11.1.2021, s. 30 ja EUVL C 341, 24.8.2021, s. 41.