

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä (*esiteasetus*)

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan komission 30 päivänä marraskuuta 2015 tekemä ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä sekä ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 21 päivänä tammikuuta 2016

Kunta- ja uudistusministeri Anu Vehviläinen

Erityisasiantuntija Marianna Uotinen

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO
21.1.2016

EU/2015/1639

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ EDUSKUNNALLE KOMISSION EHDOTUKSESTA EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI ARVOPAPERIEN YLEISÖLLE TARJOAMISEN TAI KAUPANKÄYNNIN KOHTEEKSI OTTAMISEN YHTEYDESSÄ JULKISTETTAVASTA ESITTEESTÄ

1 Tiivistelmä

Komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi korvaisi voimassa olevan esitedirektiivin. Ehdotus on osa komission pääomamarkkinaunionin luomiseen tähtäävää toimienpideohjelmaa. Esitteellä tarkoitetaan asiakirjaa, joka liikkeeseenlaskijan tai arvopaperin tarjoajan on annettava sijoittajien saataville tarjottaessa arvopapereita yleisölle tai haettaessa niitä kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle.

Arvopaperiesitteitä koskevaa EU-sääntelyä ei ole kaikilta osin pidetty toimivana, esimerkiksi pienissä arvopaperitarjouksissa ja pörssissä kaupankäynnin kohteena olevien yritysten hankkiessa lisöpääomaa. Komission ehdotus pyrkii poistamaan nykyisen EU:n esitesääntelyn epäkohtia sekä erityisesti helpottamaan pk-yritysten rahoituksen saatavuutta ja alentamaan listautumiskynnystä. Esitesääntelyä ja käytäntöjä yhtenäistetään. Eri tiedonantovaatimusten päällekkäisyyksiä poistetaan ja poikkeuksia kauppapaikalla jo listattujen yritysten ja pk-liikkeeseenlaskijoiden arvopaperitarjouksissa lisätään. Esitteen rakennetta ja sijoittajalle tärkeiden esitteen jaksojen, kuten tiivistelmän ja riskitekijöiden, esitystapaa pyritään selkeyttämään.

Komission arvion mukaan ehdotuksen kokonaisvaikutuksena rajat ylittävien arvopaperitarjousten lukumäärä kääntyisi kasvuun. Arvopapereista annettavan sijoittajainformaation laadun odotetaan parantuvan ja eri sijoituskohteiden välisen vertailun olevan helpompaa. Uudet esitepoikkeukset sekä sisältövaatimusten kevennykset vähentävät esitteen julkaisemisesta liikkeeseenlaskijoille aiheutuvaa hallinnollista taakkaa ja helpottavat sitä kautta niiden varainhankintaa pääomamarkkinoilta. Velka-arvopapereihin liittyvän 100 000 euron vähimmäisnimellisarvovaatimuksen poistaminen edistää yritysten joukkolainojen likviditeettiä.

Suomi kannattaa komission ehdotusta. Pääosa muutoksista, joita Suomi on ehdotuksen valmisteluvaiheessa esittänyt tai pyrkinyt muuten edistämään, on huomioitu ehdotuksessa. Eräitä artikloja ja niiden sanamuotoja pyritään asetusneuvotteluissa kuitenkin vielä täsmentämään. Suomi voi myös hyväksyä asetuksessa komissiolle ehdotetut valtuudet antaa delegoituja säädöksiä, jotka pysyvät olennaisilta osin nykyisen laajuisina, sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle ehdotettuja valtuuksia teknisten sääntelystandardien sekä ei-sitovien ohjeiden antamiseen.

2 Yleistä

2.1 Ehdotuksen tausta

Euroopan komissio julkaisi 30 päivänä marraskuuta 2015 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ot-

tamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä (KOM(2015) 583 lopullinen) (*asetus*). Asetus korvaisi nykyisen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY (*esitedirektiivi*), jota on muutettu direktiivillä 2010/73/EU. Asetuksen perusteella komission on myöhemmin uudistettava myös nykyistä komission esiteasetusta (EU n:o 809/2004).

Asetus on osa komission pääomamarkkinaunionia koskevaa toimintaohjelmaa. Unionin tavoitteena on tehostaa rajat ylittävää pääomien liikkuvuutta EU:n sisämarkkinalla ja kolmansista maista Eurooppaan sekä monipuolistaa yritysten rahoituksen saatavuutta. Unionilla pyritään lisäämään Euroopan talouden kasvua sekä luomaan investointihalukkuutta ja työpaikkoja Eurooppaan.

2.2 Nykytila ja ehdotuksen tavoitteet

Esitteellä tarkoitetaan esitedirektiivin mukaista asiakirjaa, joka liikkeeseenlaskijan tai arvopaperin tarjoajan on julkaistava ja annettava sijoittajien saataville, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai haetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle eli pörssiin. Esitteessä on annettava oikeat ja riittävät tiedot liikkeeseenlaskijasta, arvopaperista ja tarjouksesta, jotka sijoittaja tarvitsee tehdäkseen perustellun päätöksen sijoittaa arvopaperiin. EU:n esitesääntelyn tarkoituksena on yhdenmukaistaa sijoittajainformaation sisältöä EU:n sisämarkkinalla. Koska esite on laadittava haettaessa arvopaperia kaupankäynnin kohteeksi kauppapaikalle, esitesääntely tukee osaltaan myös markkinoiden väärinkäyttöasetukseen perustuvan jatkuvan tiedonantovelvollisuuden toteutumista arvopaperimarkkinoilla.

Esitedirektiiviä ja sen perusteella annettua alemman tason EU-sääntelyä ei ole kaikilta osin pidetty toimivana. Sisältövaatimukset ovat raskaat erityisesti pienissä arvopaperitarjouksissa ja säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien yritysten laskiessa liikkeeseen uusia osakkeita tai joukkolainoja. Pk-liikkeeseenlaskijoiden arvopaperitarjousten esitevaatimuksia esitedirektiivissä kevennettiin vuonna 2012. Muita lisäpoikkeuksia on kuitenkin perustellusti toivottu.

Eri EU-säädösten tiedonantovaatimukset, kuten esimerkiksi avoimuusdirektiivin mukaiset, säännöllisen tiedonantovelvollisuuden perusteella julkaistavat tiedot ovat osin päällekkäisiä esitevaatimusten kanssa. Tietojen sijoittajaystävällisyydessä on edistytty esitedirektiiviä pidemmälle sijoitusrahasto-osuuksista laadittavassa avaintietoesitteessä ja PRIIP-tuotteista laadittavassa avaintietoasiakirjassa. Esitteen tiivistelmää koskevaa sääntelyä ei ole vielä sovitettu yhteen näiden kanssa.

Esitteen sisältövaatimuksissa on vielä eroja jäsenvaltioiden välillä, kun kyse on yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 5 miljoonan euron arvopaperitarjouksista, joissa esitteestä voidaan säätää kansallisesti. Muutamissa EU:n jäsenvaltioissa vaaditaan esite - joko suppeampi kansallinen tai EU-sääntelyn mukainen esite - arvopaperitarjouksissa, joiden yhteen laskettu arvo on niinkin pieni kuin 100 000 euroa. Suomessa kynnysarvo on 2,5 miljoonaa euroa, Tanskassa 1, Ruotsissa ja Hollannissa 2,5 miljoonaa euroa.

Esitteen hyväksymismenettelyissä on myös esitetty olevan eroja jäsenvaltioiden välillä, kuten hyväksymisajoissa ja menettelyn perusteellisuudessa.

Esitevaatimukset ja laatimiskäytännöt – esimerkiksi ylipitkät tiivistelmät - ovat johtaneet siihen, ettei esite ole välttämättä sijoittajan kannalta helppolukuinen. Informaatiota annetaan sijoittajalle käytännössä muissa asiakirjoissa, esitteen ohella tai sijasta. Muun muassa näistä syistä esitteen laatimisesta aiheutuva kustannustaakka korostuu, erityisesti pienissä arvopaperitarjouksissa.

3 Pääasiallinen sisältö

3.1 Keskeiset ehdotukset

Komission ehdotus pyrkii poistamaan nykyisen EU:n esitesääntelyn epäkohtia ja edistämään pääoman liikkuvuutta Euroopan sisämarkkinalla. Erityisesti pyritään helpottamaan pk-yritysten rahoituksen saatavuutta pääomamarkkinoilta ja alentamaan yritysten listautumiskynnystä kauppapaikoille.

Komissio ehdottaa säädösmuodoksi asetusta, sillä se johtaa EU:ssa niin sanotun yhden sääntökirjan tavoitteeseen ja tulee voimaan nopeammin, ilman kansallisten täytäntöönpanojen vaatimaa aikaa ja epäyhtenäisyyttä. Asetus ei sisällä juuri lainkaan kansallista liikkumavaraa lukuun ottamatta seuraamusjärjestelmää – oikeus säätää ankarampia rangaistuksia ja käyttää rikosoikeudellisia seuraamuksia – ja oikeutta säätää asetuksen soveltamisen kynnysarvoksi tietyn edellytyksin 10 miljoonaa euroa.

Keskeiset ehdotetut muutokset koskevat seuraavia aihealueita:

- säännellyllä markkinalla, tai pk-kasvumarkkinalla listattujen yritysten uudet liikkeeseenlaskut, - enemmän tilanteita, joissa ei vaadita esitettä ja tilanteita, joissa suppeampi esite riittää,
- pk-liikkeeseenlaskijat – suppeampia esitteitä ja yksinkertaisempi esitteen rakenne,
- pääomamarkkinoilta usein ja toistuvasti pääomaa hakevien yritysten liikkeeseenlaskut – mahdollisuus laatia vuosittain yleinen rekisteröintiasiakirja.

Lisäksi ohjelmaesitteen rakennetta ja sijoittajalle tärkeiden esitteen jaksojen, kuten tiivistelmän ja riskitekijöiden, esitystapaa pyritään selkeyttämään. Esitteen hyväksymismenettelyjä pyritään myös yhtenäistämään lisää EU:ssa.

Koska asetus muuttaa asiasisällöltään vain osittain voimassa olevaa esitedirektiiviä, jäljempänä selostetaan tarkemmin vain niitä säännöksiä, jotka muuttuvat nykyisestä olennaisesti.

3.2 Soveltamisala, velvollisuus julkaista esite, määritelmät

Asetuksen soveltamisala ja säännökset velvollisuudesta julkaista esite (*esite tai EU-esite*) muuttuvat nykyisestä jonkin verran (1—4 artiklat). Keskeinen sisällöllinen muutos on esitteen julkaisemisvelvollisuutta koskevan alimman kynnysarvon nostaminen 100 000 eurosta 500 000 euroon (1 artikla, 3 kohdan d alakohta). Arvopaperitarjouksesta, jonka yhteenlaskettu vastike on alle 500 000 euroa, eivät jäsenvaltiot saa vaatia esitteen julkaisemista. Muutoksen tarkoitus on komission mukaan poistaa kaikkein pienimpiin arvopaperitarjouksiin kohdistuvaa hallinnollista taakkaa, esimerkiksi kun arvopaperitarjous tehdään internetin kautta sähköisten joukkorahoitusväylien kautta. Muutos ei vaikuta Suomen lainsäädäntöön, sillä kansallinen kynnysarvo on arvopaperimarkkinalaissa 2,5 miljoonaa euroa.

Toinen tärkeä muutos on jäsenvaltiolle mahdollisuus säätää asetuksen soveltamisalaa rajaavan kynnysarvon nostamisesta 5 miljoonasta eurosta 10 miljoonaan euroon (3 artiklan 2 kohta), jos arvopaperitarjous tehdään yleisölle vain yhdessä jäsenvaltiossa eikä arvopapereita oteta kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle (3 artiklan 2 kohdan a alakohta ja 3 kohta). Tällöin pienemmissä arvopaperitarjouksissa ei vaadita asetuksen mukaista EU-esitettä. Jäsenvaltiot voivat halutessaan säätää kansallisia esitevaatimuksia kynnysarvon alapuolella, kunhan

ne pidetään riittävän yksinkertaisina ja suhteutetaan oikein nimenomaan pieniin transaktioihin sopiviksi.

Asetuksen soveltamisala muuttuu esitedirektiiviin verrattuna siten, että asetus sisältää useampia säännöksiä, joita sovelletaan myös monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä kaupankäynnin kohteena oleviin yrityksiin, kun taas esitedirektiivi koskee kauppapaikoista yksinomaan säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia tai niille listautuvia yrityksiä. Esimerkkinä tällaisesta ovat yleistä rekisteröintiasiakirjaa koskeva säännös (9 artikla) tai minimiesitevaatimukset (14 ja 15 artikla). Toisaalta, kun sekä esitedirektiivi että asetus sääntelevät myös ”arvopaperien tarjoamista yleisölle”, ilman viittausta kauppapaikkaan, monenkeskisessäkin kaupankäyntijärjestelmässä ja muilla tavoilla ”yleisölle tarjotut arvopaperit” ovat esitedirektiivinkin piirissä, jos arvopaperitarjouksen yhteenlaskettu vastike on vähintään 5 miljoonaa euroa. Asetuksen perusteella jäsenvaltio voi säätää raja-arvoksi alueellaan 10 miljoonaa euroa (3 artikla).

Tärkeä muutos on säännös siitä, että liikkeeseenlaskija voi halutessaan aina laatia asetuksen mukaisen EU-esitteen riippumatta asetuksen kynnysarvoista (4 artikla). Periaate on aiemminkin ollut esitedirektiivissä, mutta ei näin kattavasti eikä selkeästi omana artiklanaan. Periaate estää sen, ettei edellä selostetun kansallisen sääntelyvallan lisääminen aiheuta tarpeettomia, uusia markkinaesteitä. Muutos ei vaikuta Suomen lainsäädäntöön.

Määritelmät (2 artikla) eivät muutu merkittävästi. Pk-yrityksen määritelmä laajenee kuitenkin hieman, mikä laajentaa asetuksessa säädettävän kevyemmän esitesääntelyn soveltamisalaa. Muut vaihtoehdotiset pk-yrityksen säilyvät samoina, mutta markkina-arvokriteeriä nostetaan aiemmasta 100 miljoonasta eurosta 200 miljoonaan euroon, joka on sama kuin MiFID II-direktiivissä käytetty pk-yrityksen kriteeri.

3.3 Esitteen käyttäminen, tiivistelmä

Asetuksessa säädetään esitedirektiivin tavoin esitteen käyttämisestä tilanteessa, jossa arvopapereita myydään ensimarkkinalla vaihteittain, eli merkittävä myy arvopaperit edelleen ilman liikkeeseenlaskijan tai arvopaperitarjouksen järjestäjän myötävaikutusta (5 artikla). Artiklan asiasisältö ei muutu nykyisestä. Liikkeeseenlaskijan suostumus tarvitaan edelleen tällaiseen arvopaperien ”jatko”myyntiin, jos se halutaan tehdä samalla esitteellä. Suomessa artikla ei ole tähän saakka ollut tärkeä, sillä arvopaperien myyntiä ei ole tavallisesti toteutettu tietoisesti näin vaihteittain. Eräissä jäsenvaltioissa malli on vallitseva arvopaperitarjousten toteuttamista-pa.

Asetuksen säännös esitteen tiivistelmästä (7 artikla) muuttuu merkittävästi ja on nykyistä yksityiskohtaisempi. Esitteiden tiivistelmiä ei ole pidetty sijoittajan kannalta toimivina, joten uusi säännös pyrkii selkeyttämään tiivistelmien esitystapaa ja sovittamaan yhteen vaatimukset PRIIP-asetuksessa tarkoitettuun avaintietoasiakirjaan verrattuna. Jos arvopaperista on laadittu avaintietoasiakirja, samoja tietoja ei tarvitse toistaa esitteen tiivistelmässä. Tiivistelmän enimmäispituudeksi tulee pääsääntöisesti 6 tulostettua sivua. Tiivistelmässä on oltava 4 pääjaksoa: johdanto ja vastuunrajoitusjakso, liikkeeseenlaskijaa ja/tai tarjoajaa, arvopapereita sekä arvopaperitarjousta koskevat jaksot. Artiklassa määritellään tarkemmin kunkin jakson ohjeellinen luettelo sisällöstä (7 artiklan 5—8 kohta) alaotsikoinen, joita vähintään on käytettävä.

3.4 Ohjelmaesite

Ohjelmaesitteen tarkoituksena on helpottaa ja nopeuttaa erilaisten velka-arvopaperien kautta tapahtuvia toistuvia liikkeeseenlaskuja. Ohjelmaesitteitä ovat käyttäneet enimmäkseen pankit sekä omaan varainhankintaan että tarjotessaan arvopapereita sijoittaja-asiakkailleen, mutta myös suuret yritykset kansainvälisessä varainhankinnassaan. Ohjelmaesitteelle voidaan hakea viranomaishyväksyntä etukäteen kaikilta osin. Liikkeeseenlaskuhetkellä lähetetään viranomaiselle tiedoksi liikkeeseenlaskun lopulliset ehdot, jolloin käytettävä arvopaperityyppi on tiedossa. Ohjelmaesitteen rakennetta ei ole pidetty riittävän tehokkaana ja toisaalta sen soveltamisalaa on pidetty liian suppeana.

Ohjelmaesitettä koskeva säännös väljentyy (8 artikla) nykyisestä. Ohjelmaesite voidaan julkaista ilman niin sanottua liikkeeseenlaskuohjelmaa taikka luottolaitokset jatkuviissa velkaliikkeeseenlaskuissa. Ohjelmaesite voidaan jatkossa laatia kolmiosaisena, kuten muutkin esitteet sekä hyväksyttää viranomaisella eri ajankohtina, esimerkiksi rekisteröintiasiakirja etukäteen. Tiivistelmää ei tarvitse enää sisällyttää siihen osaan, joka esitetään hyväksyttäväksi etukäteen, mutta tiivistelmä on kunkin liikkeeseenlaskun osalta esitettävä siinä yhteydessä, kun lopulliset ehdot julkaistaan.

3.5 Yleinen rekisteröintiasiakirja

Asetuksessa säädetään uudesta, niin sanotusta yleisestä rekisteröintiasiakirjasta (9 artikla). Sen voisi laatia vain liikkeeseenlaskija, jonka arvopaperit ovat jo kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Muun rekisteröintiasiakirjan voi laatia kuka liikkeeseenlaskija tahansa eikä kyseinen sääntely muutu asiasisällöltään nykyisestä (mm. 10 artikla). Rekisteröintiasiakirja käsittää tiedot liikkeeseenlaskijasta ja se voidaan hyväksyttää etukäteen, esimerkiksi heti kun yrityksen tilinpäätös on valmistunut. Rekisteröintiasiakirja voi toimia esitteen osana, mikä tehostaa ja nopeuttaa liikkeeseenlaskuja. Tästä on hyötyä yrityksille, jotka käyttävät pääomamarkkinoita säännöllisesti varainhankintaansa tai jotka haluavat varautua siihen.

Yleisellä rekisteröintiasiakirjalla listayhtiö voi täyttää myös avoimuusdirektiivin mukaisen tilinpäätöksen ja puolivuositarkastuksen julkaisemisvelvollisuuden, mikä vähentää päällekkäisyyttä avoimuusdirektiiviin perustuvan tiedonantovelvollisuuden täyttämisen kanssa. Malli muistuttaa Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinaviranomaisen (SEC) määräysten mukaista käytäntöä. Euroopassa yleinen rekisteröintiasiakirja on ollut mahdollista julkaista vuosittain ainakin Ranskassa. Yleisen rekisteröintiasiakirjan laatiminen on artiklan mukaan vapaaehtoista, mutta listayhtiö voi hyötyä sen laatimisesta eräin artiklassa säädetyin edellytyksin (2 ja 3 kohta) ja tavoin. Jos listayhtiö on hyväksyttänyt valvontaviranomaisella yleisen rekisteröintiasiakirjan vähintään kolmena peräkkäisenä vuonna, yritys saa niin sanotun ahkeran liikkeeseenlaskijan aseman (11 kohta), mistä seuraa muun muassa esitteen normaalia nopeampi käsittelyaika (19 artiklan 5 kohta). Lisäksi, jos listayhtiö on hyväksyttänyt valvontaviranomaisella yleisen rekisteröintiasiakirjan kolmena peräkkäisenä vuonna (ennakollinen valvonta), listayhtiöllä on sen jälkeen oikeus yksipuolisesti rekisteröidä asiakirja valvontaviranomaiselle, ilman ennakkohyväksymistä. Tässä tapauksessa rekisteröintiasiakirjan asetuksenmukaisuuden viranomaisvalvonta on jälkikäteistä (8 kohta).

Edellyttäen, että yleiseen rekisteröintiasiakirjaan sisältyvät kaikki avoimuusdirektiiviin perustuvat tiedot, että asiakirja julkistetaan viimeistään neljän kuukauden kuluessa tilikauden päätymisestä ja että julkistamisessa noudatetaan avoimuusdirektiivin kielisyysvaatimuksia, listayhtiön ei tarvitse julkistaa enää muuta tilinpäätöstä tai puolivuositarkastusta (12–14 kohta). Tämän lisäksi edellytetään, että listayhtiön asetuksen mukainen, arvopaperin liikkeeseenlas-

kun kotivaltio on sama kuin avoimuusdirektiivin mukainen, säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio.

3.6 Velka-arvopapereiden vähimmäisnimellisarvoa koskevat poikkeukset poistuvat

Esitedirektiivissä säädetään esitteen julkaisemista koskevasta poikkeuksesta ja suppeammasta esitteen vähimmäissisällöstä, kun velka-arvopaperin nimellisarvo on vähintään 100 000 euroa. Säännös on alun perin tarkoitettu sijoittajien suojaamiseksi. Raja-arvo on käytännössä kuitenkin houkutellut liikkeeseenlaskijoita käyttämään korkeaa joukkolainan nimellisarvoa, vaikka arvopaperi muuten soveltuisi tarjottavaksi yleisölle tai pienille ammattimaisille sijoittajille. Tämä on vähentänyt velka-arvopapereiden, kuten joukkolainojen tarjoamista yleisölle, pitänyt velka-arvopapereihin sijoittavien määrän suppeana ja siten vähentänyt joukkolainamarkkinoiden likviditeettiä. Myös monet ammattimaiset sijoittajat hyötyvät mahdollisuudesta sijoittaa pienempiä määriä. Yritysten rahoitusrakenteen ja koko pääomamarkkinan toimivuuden kannalta on hyödyllistä, että yritysten rahoitusriskiin voivat osallistua erilaiset sijoittajat ja että heidän on mahdollista niin halutessaan sijoittaa eri riskitason rahoitusvälineisiin.

3.7 Minimiesitevaatimukset – listautuneiden yritysten liikkeeseenlaskut

Säännellyllä markkinalla listautuneita yhtiöitä varten säädetään uusista minimiesitevaatimuksista, ”minimiesitteestä” (14 artikla).

Listayhtiöt, erityisesti ne, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena, joutuvat joka tapauksessa noudattamaan laajaa tiedonantovelvollisuutta, joten niiden hankkiessa uutta pääomaa samanlaisina osakkeina tai joukkolainoina, on perusteltua, että esitettä ei tarvitsisi laatia niin laajana, esimerkiksi toistaa aiemmin julkistettuja tietoja. Esitteessä on oltava vain viimeksi vahvistettu tilinpäätös. Siinä on kuvattava tarjottavat arvopaperit, liikkeeseenlaskun syyt ja vaikutus liikkeeseenlaskijan taloudelliseen asemaan. Komissiolla olisi valtuus delegoidulla säädöksellä määritellä minimiesitteen vähimmäissisältö ja tietojen esittämistapa (14 artiklan 3 kohta).

Minimiesitteen on oikeutettu laatimaan

- liikkeeseenlaskija, jonka arvopaperit ovat olleet kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai pk-kasvumarkkinalla vähintään 18 kuukauden ajan, jos lasketaan liikkeeseen niiden kanssa samanlaisia arvopapereita,
- liikkeeseenlaskija, jonka osakkeet ovat olleet kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai pk-kasvumarkkinalla vähintään 18 kuukauden ajan, jos se liikkeeseen velka-arvopapereita,
- jo aiemmin liikkeeseen laskettujen arvopapereiden tarjoaja, jos arvopaperit ovat olleet säännellyllä markkinalla tai pk-kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteena vähintään 18 kuukauden ajan.

3.8 Minimiesitevaatimukset – pk-liikkeeseenlaskijat

Pk-liikkeeseenlaskijoita varten säädetään niin ikään uudesta ”minimiesitteestä” (15 artikla), joka korvaa vuodesta 2012 käytössä olevat niin sanotut suhteutetut sisältövaatimukset. Pk-liikkeeseenlaskija voi laatia artiklan mukaisen minimiesitteen, kun se tarjoaa yleisölle arvopapereita, jotka eivät ennestään ole kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Mini-

miesitteen piiriin kuuluvat siten myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupan käynnin kohteena olevat tai sille haettavat arvopaperit, jollei tarjous ole – riippuen kansallisesta valinnasta alle 10 miljoonaa euroa.

Minimiesitteen on koostuttava rekisteröintiasiakirjasta ja arvopaperiliitteestä. Jos tarjottavat arvopaperit ovat velka-arvopapereita, jotka eivät oikeuta muunlaisten arvopaperien hankkimiseen eivätkä ole johdannaisiin kytkettyjä, liikkeeseenlaskija voi laatia halutessaan minimiesitteen niin sanotulla kysymys ja vastaus –kaavalla vakio-otsikoita käyttäen.

Komissiolla olisi valtuus delegoidulla säädöksellä määritellä minimiesitteen sisältö ja tietojen esittämistapa, mukaan luettuna kysymys ja vastaus –kaavan vakio-otsikoinnit (15 artiklan 3 kohta) ottaen huomioon muun muassa liikkeeseenlaskijan koko ja sen tilinpäätöshistoria. Lisäksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen voi antaa ei-sitovia ohjeita minimiesitteen laatisemista.

3.9 Riskitekijät

Esitteen riskitekijät-jakson tulisi olla sijoittajalle tärkeä arvopaperin liikkeeseenlaskijan riskiympäristöä koskeva tietolähde. Kansainvälisten finanssimarkkinakäytäntöjen mukaan esitteisiin sisällytetyt riskikuvaukset ovat kuitenkin menettäneet alkuperäistä merkitystään. Esitteiden riskikuvaukset ovat ylipitkiä, liian yleisiä ja riskien relevanssi saattaa jäädä sijoittajalle epäselväksi. Riskitekijät laaditaan käytännössä vastuunrajoituslähtökohdista.

Asetuksella (16 artikla) pyritään parantamaan tilannetta säätämällä, että riskitekijät-jaksoon saa sisällyttää ainoastaan liikkeeseenlaskijalle ja/tai tarjotulle arvopaperille tyypilliset sekä sijoituspäätöksen kannalta olennaiset riskit. Jakson tulee olla yhtenevä rekisteröintiasiakirjan ja arvopaperiliitteen sisältöjen kanssa. Riskit on jaettava ja järjestettävä enintään kolmeen ryhmään niiden olennaisuuden mukaan. Eri ryhmissä olevat riskit on esitettävä suhteutettuna kyseisen riskin toteutumistodennäköisyyden ja toteutumisesta seuraavan vahingon suuruuteen. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen voi antaa ei-sitovia ohjeita valvontaviranomaisten käyttöön riskin olennaisuusarvioinnin tueksi.

3.10 Asiakirjoihin viittaaminen

Esitteessä voidaan asetuksen mukaan viitata nykyistä laajempaan kirjoon liikkeeseenlaskijan julkaisemia asiakirjoja (18 artikla). Esitedirektiivin mukaan esitteessä voidaan viitata vain valvontaviranomaisen hyväksymiin asiakirjoihin tai avoimuusdirektiivin mukaisiin taloudellisiin raportteihin. Laajennuksella pyritään vähentämään sellaisten asiakirjojen toistamista esitteessä, jotka ovat jo muutenkin saatavilla ja tunnettuja. Asiakirjoihin kuuluvat muun muassa tilinpäätös, toimintakertomus, tilintarkastuskertomus, selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, yhtiöjärjestys sekä myöhemmin palkitsemisraportti, jos raporttia koskeva ehdotus hyväksytään osakkeenomistajien oikeudet –direktiivin (2007/36/EY) muutokseen.

Viittaamisen edellytyksenä on, että sijoittajalla on pääsy viitattuihin asiakirjoihin (2 kohta). Esitteeseen on liitettävä tiedot siitä, missä viitattut tiedot ja asiakirjat ovat saatavilla. Esitteen hyväksymistä hakevan on toimitettava valvontaviranomaiselle esitteen hyväksymisprosessin aikana sähköiset linkit viitattuihin asiakirjoihin ja tietoihin.

3.11 Esitteen julkaisemista koskevat menettelyt

Esite katsotaan julkaistuksi, kun se on sähköisessä muodossa saatavilla joko liikkeeseenlaskijan, tarjoajan tai kauppapaikan ylläpitäjän internetsivustolla (20 artikla). Aiemmat paperimuo-

toiset ja vanhentuneet julkaisutavat poistuvat. Esite on julkaistava sellaisella internetsivulla, jossa on saatavilla esitteitä ja joka on helposti löydettävissä sivustolta (3 kohta). Esite on voitava lukea ilman rekisteröitymistä, vastuunrajoituksen hyväksymistä taikka maksua (4 kohta). Esite on pidettävä julkisesti saatavilla vähintään 10 vuoden ajan, aiemman 1 vuoden sijasta alkuperäisellä internetsivustolla. Lisäksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen tulee pitää hyväksytyt esitteet yleisesti saatavilla sähköisessä varastossa saman ajan (6 kohta). Varastossa on myös tiedot mahdollisista esitteen täydennyksistä sekä vastaanottavista jäsenvaltioista, jotka on ilmoitettu viranomaisille.

3.12 Hallinnolliset seuraamukset ja valvontavaltuudet

Asetuksen hallinnollisia seuraamuksia ja viranomaisen valvontavaltuuksia koskevat säännökset (36—41 artikla) muuttuvat rakenteeltaan EU:n muita rahoitusmarkkinasäädöksiä vastaviksi. Asetuksen 36 artiklassa viitataan kaikkiin esitteen julkaisemisvelvollisuutta, sisältöä, tietojen esittämistapaa ja jakelua koskeviin asetuksen säännöksiin. Seuraamuksen mittaamiseen sovellettavista kriteereistä säädetään 37 artiklan 1 kohdassa. Asetuksen 36 artiklan mukaiset seuraamusmaksun kansalliset vähimmäis-enimmäistasot eivät kuitenkaan ole yhtä korkeat kuin MiFID II-direktiivissä tai avoimuusdirektiivissä. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa säädettyjen seuraamusten vähimmäis-enimmäismäärät ovat vielä näitäkin korkeammat, tosin eri rikkomusten mukaan porrastettuina.

Oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun enimmäismäärän on kansallisesti oltava vähintään 5 miljoonaa euroa (MiFID II ja avoimuusdirektiivi 10 miljoonaa euroa tai - molemmissa - kaksi kertaa teosta saadun hyödyn määrä, jos se johtaa korkeampaan summaan), tai 3 prosenttia rikkojan liikevaihdosta tai sen konsernin liikevaihdosta. Luonnolliselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun enimmäismäärän on oltava vähintään 700 000 euroa (MiFID II 5 miljoonaa euroa ja avoimuusdirektiivi 2 miljoonaa euroa, tai - molemmissa - kaksi kertaa teosta saadun hyödyn määrä, jos se johtaa korkeampaan summaan).

Asetuksen mukaan jäsenvaltio voi kuitenkin valita, ettei se säädä hallinnollisia seuraamuksia 1 kohdan a tai b alakohdassa mainituista teoista, jos niistä voidaan kansallisen sääntelyn perusteella tuomita rikosoikeudellinen seuraamus (36 artiklan 1 kohta). Sanamuoto on sama kuin MiFID II-direktiivissä. Asetuksessa säädettyä seuraamusjärjestelmää vastaa muuten muita EU:n rahoitusmarkkinoita koskevia säädöksiä.

3.13 Delegoidut säädösvaltuudet

Asetukseen sisältyy komissiolle valtuuksia antaa delegoituja säädöksiä, kuten esitedirektiivissä. Komission esiteasetus sääntelee tällä hetkellä kattavasti esitteen rakennetta ja sisältöä. Komission valtuudet pysyvät pääosin ennallaan. Uusista valtuuksista voidaan mainita Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen valtuus antaa tekninen sääntelystandardi esitteen tiivistelmään sisältyvien historiallisten avaintietojen vähimmäissisällöstä (7 artiklan 11 kohta) ja komission valtuus antaa delegoitu säädös yrityskaupan vaihtotarjouksessa sekä fuusiossa ja jakautumisessa julkaistavan asiakirjan vähimmäissisällöstä (1 artiklan 6 kohta).

3.14 Voimaantulo

Komissio ehdottaa asetuksen soveltamista jo vuoden kuluttua asetuksen voimaantulosta (47 artikla).

4 Vaikutukset

4.1 Komission arvio ehdotuksen vaikutuksista EU:ssa

Komission vaikutusarvion valmisteluun kuului avoin konsultaatio keväällä 2015. Komission mukaan sen saamassa palautteessa valtaosin toivottiin niitä muutoksia, joita komissio nyt ehdottaa.

Komissio on punninnut eri toimenpidevaihtoehtojen vaikutuksia. Ehdotuksen kokonaisvaikutuksena rajat ylittävien arvopaperitarjousten, joista on laadittava asetuksen tarkoittama esite, lukumäärän pitäisi komission näkemyksen mukaan kääntyä kasvuun. Arvopapereista annettavan sijoittajainformaation laadun pitäisi parantua ja eri sijoituskohteiden välisen vertailun olla helpompaa.

Yksittäisten muutosehdotusten vaikutuksia komissio arvioi ehdotuksen perusteluissa siten, että useat yksittäiset erilliset muutokset täydentävät toisiaan: esimerkiksi laadukkaampi esitteen tiivistelmä parantaa sijoittajansuojaa, mutta vähentää samalla pk-liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa, kun ne tiivistelmän lisäksi voivat jatkossa laatia esitteen pelkistetyllä esiteformaattilla. Nykyisen 100 000 euron vähimmäisnimellisarvovaatimuksen poistaminen edistää osaltaan joukkolainamarkkinan likviditeettiä sekä tukee siten yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Komissio arvioi, että kauppapaikoilla kaupankäynnin kohteena olevien yritysten aktiivisuus lisäpääoman hankinnassa jälkimarkkinoilta voi vilkastua. Jäsenvaltioiden kynnysarvoa koskevista valinnoista riippuen esitevapaus voi pienentää pienten liikkeeseenlaskujen kustannuksia. Uutuus, yleinen rekisteröintiasiakirja vähentää pääomamarkkinoilla aktiivisten liikkeeseenlaskijoiden varainhankinnan kustannuksia sitä kautta, että esitteen hyväksymisaika nopeutuu ja liikkeeseenlaskija voi hyödyntää mahdollista suotuisaa hinnoitteluikkunaa. Yksinkertainen esiteformaatti pk-liikkeeseenlaskijoille voi alentaa yritysten listautumiskynnystä muille kauppapaikoille kuin säännellylle markkinalle. Se, että hyväksytyt esitteet ovat Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ylläpitämässä sähköisessä varastossa nykyistä kauemmin saatavilla, tehostaa esitteiden laatimista, kun niitä voidaan laajemmin vertailla ja hyödyntää vastaavissa myöhemmissä liikkeeseenlaskuissa.

Komissio tulee arvioimaan asetuksen toimivuutta viiden vuoden kuluttua sen voimaantulosta. Erityisesti se arvioi sitä, kuinka paljon esitteitä on hyväksytty pk-liikkeeseenlaskijapoikkeuksen kautta, miten paljon yritykset ovat hyötynet yleisestä rekisteröintiasiakirjasta, miten esitteiden hyväksymisajat ovat kehittyneet, miten ei-ammattimaisten sijoittajien osuus velka-arvopaperien liikkeeseenlaskuissa on kehittynyt, sekä onko esitteen laatimiskuluissa ja rajat ylittävien notifiointien lukumäärissä tapahtunut muutosta. Tätä seurantaa varten tarvitaan tietoja sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselta (ml. jäsenvaltioiden toimivaltaiset viranomaiset) että kauppapaikkojen ylläpitäjiltä. Sen sijaan esitteen laatimiskustannuksista komissio tekee myöhemmin erikseen tutkimuksen.

4.2 Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön

Asetus tulee olemaan suoraan voimassa Suomessa. Siten kansallinen sääntely, joka on asetuksen soveltamisalalla tai sen kanssa ristiriidassa, on kumottava asetuksen tullessa voimaan. Tullevaisuudessa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen tekniset standardit sekä ei-sitovat ohjeet vaikuttavat myös Finanssivalvonnan ei-sitovaan ohjeistukseen.

Kansallinen sääntely on AML 3—5 luvussa ja Arvopaperimarkkinalain 3—5 luvussa tarkoitettua esitteistä annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa (1019/2012). Arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa säädetään Finanssivalvonnan seuraamusmaksun piiriin kuuluviksi rikkomukset, jotka liittyvät esitteen julkaisemisvelvollisuuteen: AML 4 luvun 1, 6—12, 14 ja 15 §. Asetuksen johdosta AML 3—5 luku on asiasisällöltään kumottava lukuun ottamatta niitä säännöksiä, joista on edelleen mahdollista säätää kansallisesti ja jotka halutaan säilyttää. Viittaussäännös asetukseen on kuitenkin tarpeen lisätä AML:iin.

AML 4 luvun 3 §:n 5 kohta käsittelee esitedirektiivin soveltamista koskevaa raja-arvoa, joka on tällä hetkellä 5 miljoonaa euroa. Kansallisen esitesääntelyn kynnysarvon nostaminen asetuksen sallimalla tavalla 10 miljoonaan euroon tarkoittaisi, että esitteen julkaisemisvelvollisuudesta on mahdollista edelleen säätää AML:ssa tähän raja-arvoon saakka. Asetuksen voimaan tultua arvopaperia voidaan siten hakea kaupankäynnin kohteeksi monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään (Helsingissä First North –markkinalle) Suomessa laatimalla pelkästään kauppapaikan sääntöjen mukainen yritysosite, jos arvopaperien yhteenlaskettu vastike on alle 10 miljoonaa euroa. Muu tarjoaminen yleisölle – ilman listausta kauppapaikalle – olisi mahdollista kansallisten, kevyempien vaatimusten perusteella, kuten tähän saakka.

Pienen kansallisen sääntelyalan puitteissa on todennäköisesti tarpeetonta säilyttää yhtä kattavaa esitesääntelyä. Esimerkiksi moniosaisen esitteiden osista, ohjelmaesitteistä tai rekisteröintiasiakirjoista ei liene tarpeellista säätää AML:ssa, sillä niitä käytetään yleensä vain suurissa liikkeeseenlaskuissa, joihin sovelletaan EU-sääntelyä.

Ne valtiovarainministeriön asetuksen kohdat, jotka perustuvat esitedirektiiviin, on myös kumottava. Jos kansallisen sääntelyn liikkumavara nousee nykyisestä 5 miljoonasta 10 miljoonaan euroon, asetuksen soveltamisalaa muutetaan vastaavasti.

Rikoslain 51 luvun 5 §:ssä säädetään arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta. Säännöstä voidaan soveltaa myös esitteissä oleviin olennaisiin virheisiin. Asetus sallii edelleen jäsenvaltion käyttää rikosoikeudellista seuraamusjärjestelmää, kun asetusta on rikottu (36 artiklan 1 kohta), joten rikoslain säännöstä ei tarvitse muuttaa.

Asetuksen 36 artiklassa viitataan kuitenkin kaikkiin esitteen julkaisemisvelvollisuutta, sisältöä, tietojen esittämistapaa ja jakelua koskeviin asetuksen säännöksiin. Suomen on siten säädettävä asetuksen rikkomisesta määrättävistä hallinnollisista seuraamuksista AML:ssa ja FivaL:ssa. Asetuksessa mainitut seuraamusten mittaamiskriteerit (37 artiklan 1 kohta) vastaavat voimassaolevaa FivaL 41 §:n 2 momenttia. FivaL 40 §:n 3 momentti ja 42 §:n 3 momentti sisältävät säännökset hallinnollisten ja rikosoikeudellisten seuraamusten keskinäisestä yhteensovittamisesta eikä niitäkään tarvitse muuttaa.

AML 15 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohtaa olisi muutettava siten, että säännöksessä viitataan asetukseen eikä kansallisiin säännöksiin. Siltä osin kuin AML:iin jää kansallisen sääntelyvalan piirissä olevaa esitesääntelyä, lakiin on mahdollista edelleen jättää viittaus kansallisiin seuraamussäännöksiin. FivaL:ia on myös muutettava vastaavasti.

Pääomamarkkinaunionin tavoitteen kanssa on johdonmukaista, että esitteen laatimiseen liittyvät olennaiset osat sekä menettelytavat ohjeistetaan EU:ssa siten, että käytännöt muodostuvat aidosti yhtenäisiksi koko EU:n alueella – pois lukien kansallinen sääntelyala. Asetukseen sisältyvät komission delegoidut säädösvaltuudet ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle annettavat ohjeidenantovaltuudet eivät muuta tilannetta olennaisesti nykyisestä, ja ovat perusteltuja.

5 Taloudelliset ja muut vaikutukset Suomessa

Asetus yhtenäistää esitteitä koskevaa sääntelyä EU:ssa. Tämä lisää liikkeeseenlaskujen ennustettavuutta. EU-sääntelyn kynnysarvon suhteen kaikissa kolmessa EU:n jäsenvaltiossa Pohjoismaissa ja eräissä muissa maissa on toisiaan muistuttava linjaus: esite vaaditaan myös esitiedirektiivin kynnysarvoa pienemmissä arvopaperitarjouksissa.

Kansallinen mahdollisuus säätää esitteistä alle 10 miljoonan euron arvopaperitarjouksissa edistää paikallisten ja pienten arvopaperitarjousten elintilaa. Liikkumavara on tyydyttävä, vaikkakaan ei niin suuri kuin se voisi olla. Valtioneuvoston tietojen mukaan pienet arvopaperitarjoukset toteutetaan tavallisesti alueellisesti, esimerkiksi vain Suomessa ja niitä toteuttavat pienen liikkeeseenlaskijat. Näissä tapauksissa koko EU:ssa jaettavissa oleva esitteen julkaiseminen on tarpeetonta. Kansallinen, kevyt esiteprosessi ja vaatimukset voivat madaltaa kynnystä pienimuotoiseen pääomanhankintaan, myös paikallisella kauppapaikalla tai muulla tavalla yleisölle – pois lukien säännelty markkina. Asetus sallii 4 artiklan mukaan liikkeeseenlaskijan kuitenkin aina julkaista EU-esitteen, mikä on pääomamarkkinaunionin tavoitteiden kannalta tärkeää.

Vastuu esitteessä olevista virheistä ei muutu nykyisestä. Seuraamusjärjestelmä muuttuu kuitenkin muun EU:n rahoitusmarkkinasääntelyn tavoin niin, että rikkomuksista määrättäisiin asetuksessa säädetyin yhtenäisin perustein hallinnollisia seuraamuksia. Tämä on omiaan lisäämään seuraamusjärjestelmän ennustettavuutta ja tehostamaan sen toimivuutta EU:ssa.

Pk-liikkeeseenlaskijoiden esitevaatimusten yksinkertaistaminen voi alentaa esitteen laatimiskustannuksia ja rohkaista niitä pääomanhankintaan yleisöltä ja kauppapaikkojen kautta. Samaa suuntaa vaikuttaa pk-liikkeeseenlaskijan määritelmän väljennys.

Säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden lisäpoikkeukset tehostavat listayhtiöiden lisäpääoman hankintaa, omistuspohjan laajentamista sekä yritysjärjestelyjen toteuttamista. Lisäpoikkeukset vähentävät säännellylle markkinalle listautumiseen liittyvää hallinnollista taakkaa, mikä voi jonkin verran lisätä listautumisen vetovoimaa.

Esitteen tärkeiden jaksojen, tiivistelmän ja riskitekijöiden esitystavan ja laadun parantaminen edistää sijoittajansuojaa sekä helpottaa arvopaperin vertaamista muihin sijoitustuotteisiin. Esitteen laatimisen ”suosio” on osin tarpeettomasti ollut laskussa etenkin kun sen informaatioarvoa sijoittajalle on monelta osin pidetty vähäisenä.

Säännellyllä markkinalla listautuneen yhtiön mahdollisuus siirtyä laatimaan vuosittain yleinen rekisteröintiasiakirja voi parhaimmillaan tehostaa merkittävästi säännellyllä markkinalla listatun yhtiön tiedonantovelvollisuuden hallintaa ja vähentää kustannuksia. Tämä edellyttää kuitenkin, että yhtiöt pystyvät luopumaan aiempien, päällekkäisten dokumenttien laatimisesta, esimerkiksi perinteisistä niin sanotuista vuosikertomuksista, jonka laatimisesta sinänsä ei ole olemassa sitovaa sääntelyä. Asetuksen perusteella myöhemmin asetettavien sisältövaatimusten tulisi myös toimia saumattomasti esimerkiksi IFRS:n vaatimusten kanssa. Yhdysvaltojen markkinoilla listattujen eurooppalaisten yritysten kannalta rekisteröintiasiakirjan esittämistapa tai sisältöä koskevat vaatimukset saattavat poiketa Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinaviranomaisen asettamista vaatimuksista.

6 Ehdotuksen oikeusperusta ja toissijaisuusperiaate

Ehdotuksen oikeusperustana on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artikla. Toissijaisuusperiaatteen mukaisesti (Euroopan unionista tehdyn SEU-sopimuksen 5 artiklan 3 kohta) toimia on toteutettava EU:n tasolla vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin saavuttaa suunniteltuja tavoitteita riittävällä tavalla, vaan ne voidaan ehdotetun toiminnan laajuuden ja vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin EU:n tasolla.

Valtioneuvoston arvion mukaan ehdotettu asetus sääntelyn välineenä ei ole ristiriidassa toissijaisuusperiaatteen kanssa. Asetus ei ole kokonaan uutta sääntelyä, vaan muuttaa nykyistä EU-sääntelyä, joka jo sisältyy esitedirektiiviin ja sen perusteella annettuihin alemman tason säädöksiin. Sääntely tosin laajenee osittain, esimerkiksi säännellyn markkinan ulkopuolelle. Olennaisilta osin yhtenäinen esitesääntely ja yhtenäiset julkaisemiskäytännöt EU:ssa ovat tärkeä osa tavoitetta pääomien vapaasta liikkuvuudesta Euroopan sisämarkkinoilla.

Suhteellisuusperiaatteen näkökulmasta asetus vähentää esimerkiksi pk-yritysten ja aiemmin listattuja arvopapereita liikkeeseen laskeneiden yritysten tarpeetonta hallinnollista taakkaa. Siten asetus on valtioneuvoston mielestä oikean suuntainen.

7 Muiden jäsenvaltioiden kanta

Muiden jäsenvaltioiden virallisia kantoja ei ole tiedossa.

8 Ehdotuksen valmistelu, käsittely Euroopan unionissa ja kansallisesti

Neuvoston asiantuntijatyöryhmän työ asetuksen käsittelemiseksi alkoi 13.1.2016. Komission arvopaperiasioiden asiantuntijatyöryhmässä käsiteltiin komission asetusluonnosta keväällä ja kesällä 2015 useassa kokouksessa. Ennen sitä komissio järjesti avoimen konsultaation, johon valtiovarainministeriö vastasi kuultuaan markkinaosapuolia. Jäsenvaltioiden alustavat näkemykset asiantuntijatyöryhmässä olivat pääosin myönteisiä. Lisäharmonisointia, esitevaatimusten lieventämistä tarpeettoman raskaiksi koetuilta osin sekä pyrkimystä sijoittajaystävällisempään esitteeseen pidettiin tervetulleena. Eräät jäsenvaltiot esittivät kuitenkin epäilyjä kansallisen liikkumavaran lisäämisen vaikutuksista sisämarkkinan kannalta, ehdotettujen kevennysten vaikutuksista sijoittajansuojaan ja toivoivat lisäksi, että esitteitä hyväksyvien viranomaisten menettelytavat ja käytännöt saataisiin EU:ssa yhtenäisemmiksi. Ne kohdat, joista eniten esitettiin varauksellisia mielipiteitä, komissio on muuttanut lopulliseen ehdotukseen. Komissio on myös ottanut huomioon eräitä jäsenvaltioiden esittämiä muita suuntaviivoja ja muutosehdotuksia.

Asetuksesta ja luonnoksesta valtioneuvoston kirjelmäksi on pyydetty lausuntoja sähköisesti valtioneuvoston Rahoituspalvelut ja pääomanliikkeet – EU-jaoston (jaosto 10) kautta 18.12.2015—6.1.2016. Palautteessa pääosin kannatettiin komission esitystä ja yhdyttiin valtioneuvoston arvioihin. Finanssialan keskusliitto suhtautuu kuitenkin varauksellisesti joukkolainaesitteitä koskevan, 100 000 euron nimellisarvoon perustuvan raja-arvon poistamiseen. Nasdaq Helsinki Oy ei pidä hyvänä sitä, että jäsenvaltiot voisivat säätää kansallisesti esitevelvollisuutta koskevasta kynnysarvosta ja toivoisi, että esitteen voisi nykyistä useammin laatia englannin kielellä ja ilman poikkeuslupaa Finanssivalvonnalta. Palautteessa esitettiin lisäksi käytännön näkökohtia, joita toivottiin selvitetävän asetusneuvottelujen aikana.

9 Ahvenanmaan toimivalta

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 5 luvun 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

10 Valtioneuvoston kanta

Suomi tukee sekä komission pääomamarkkinaunionia koskevaa toimenpidesuunnitelmaa että komission tavoitteita helpottaa ja monipuolistaa yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Euroopassa tyypillistä yritysrahoituksen pankkikeskeisyyttä on pyrittävä vähentämään kehittämällä pääomamarkkinaa siten, että sijoittajapohja voi laajentua ja yritysten pääoman hankinta tapahtuu kustannustehokkaasti, mutta myös läpinäkyvästi. Sijoittajainformaation laadun parantaminen ja esitesääntelyn uudistaminen muutenkin tukevat tätä tavoitetta. Muutoksista voivat hyötyä sekä ammattimaiset että ei-ammattimaiset sijoittajat.

Suomi kannattaa komission ehdotusta uudeksi esiteasetukseksi. Pääosa muutoksista, joita Suomi on esittänyt tai pyrkinyt muuten edistämään, on huomioitu ehdotuksessa. Eräitä artikloja ja niiden sanamuotoja pyritään asetusneuvotteluissa kuitenkin vielä täsmentämään, jotta esimerkiksi delegoidut säädökset muodostuvat oikeasuhteisiksi ja pysyvät asetuksen raameissa. Uusi, nykyistä hieman suurempi kansallinen liikkumavara on Suomen kannalta tyydyttävällä tasolla, vaikka ei niin laaja kuin se voisi olla. Edellytys tarjoamisesta yhden jäsenvaltion alueella voi olla joissakin tilanteissa rajoittava, esimerkiksi ajatellen pohjoismaisia markkinoita. Myös Suomessa toimivan monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän mahtuminen liikkumavaran piiriin on pyrittävä varmistamaan. Asetuksen ehdotukset eivät yksinään poista pieniin liikkeeseenlaskuihin liittyviä markkinapuuutteita Suomessa, mutta ehdotus on oikean suuntainen ja helpottaa osaltaan tällaisien tarjouksia.

Suomi voi myös hyväksyä asetuksessa komissiolle ehdotetut valtuudet antaa delegoituja säädöksiä ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle ehdotettuja valtuuksia teknisten sääntelystandardien sekä ei-sitovien ohjeiden antamiseen. Valtuudet ovat olennaisilta osin nykyisiä vastaavat. Pääomamarkkinaunionin kannalta olennaista on se, että myös alemman tason sääntely sekä viranomaiskäytännöt ovat mahdollisimman yhtenäisiä.

Liite

Keskeistä sanastoa

AML. Arvopaperimarkkinalaki (746/2012).

Arvopaperin yleisölle tarjoaminen (*offer of securities to the public, erbjudande av värdepapper till allmänheten*). Asetuksen 2 artiklan 1 kohdan d alakohta vastaa nykyistä määritelmää, joka sisältyy AML 2 luvun 12 §:ään. Määritelmä rajaa asetuksen soveltamisalaa. Määritelmä on kuitenkin hyvin yleinen, joten soveltamiskysymykset eivät käytännössä ratkea sen avulla. Tärkeämpiä ovat esitteen julkaisemisvelvollisuutta koskevat, asetuksen 1 artiklassa säädetyt kriteerit sekä valvontaviranomaisten tulkinnat niistä.

Avaintietoasiakirja (*key information document, faktablad*). Sijoittajalle annettava lyhyt määramuotoinen esitys sijoitustuotteen keskeisistä ominaisuuksista, riskeistä ja kuluista. Asiakirjan sisällön tulee täyttää PRIIP-asetuksen 8 artiklan vaatimukset.

Avoimuusdirektiivi (Transparency Directive, öppenhetsdirektivet). Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY, annettu 15 päivänä joulukuuta 2004, säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta. Avoimuusdirektiivin viimeiset muutokset pantu täytäntöön 26.11.2015 voimaan tulleilla lailla arvopaperimarkkinalain muuttamisesta (1278/2015) ja lailla Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta (1279/2015). Direktiivissä säädetään muun muassa liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta ja liputusvelvollisuudesta.

Esitedirektiivi (Prospectus Directive, prospektdirektivet). 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. Esitedirektiiviä on viimeksi muutettu direktiivillä 2010/73/EU. Muutokset ovat olleet voimassa AML:ssa vuoden 2013 alusta.

FivaL. Laki Finanssivalvonnasta (878/2008).

IFRS (International Financial Reporting Standards). Kansainväliset tilinpäätösstandardit. Säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien yritysten on laadittava tilinpäätös ja puolivuositarkastus IFRS:n mukaisesti.

Kaupapaikka (trading venue, handelsplats). MiFID II – direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 24 alakohdassa määritelty uusi yleistermi. Kaupapaikalla tarkoitetaan säänneltyä markkinaa (Suomessa pörssi), monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ja organisoitua kaupankäyntijärjestelmää. Esiteasetuksen kannalta olennaisimpia ovat säännelty markkina ja monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä, jonka yhteydessä markkinan ylläpitäjä voi pitää erityistä pk-kasvumarkkinaa.

Kolmiosainen esite (tripartite prospectus, tredelat prospekt). Esiteasetuksen 6 artiklan 2 kohta ja 10 artiklan 1 kohta (esitedirektiivin 5 artiklan 3 kohta). Jokainen esite on mahdollista laatia kolmiosaisena: rekisteröintiasiakirja, arvopaperiliite ja tiivistelmä, jotka voidaan hyväksyttää viranomaisella eri aikoina. Se mahdollistaa nopeat liikkeeseenlaskut. Käytännössä osakkeiden ja osakesidonnaisten arvopaperien liikkeeseenlaskijat julkaisevat kolmiosaisia esitteitä.

Komission esiteasetus (Prospectus Regulation, prospektförordning). Komission asetus (EY) N:o 809/2004, annettu 29 päivänä huhtikuuta 2004, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta esitteiden sisältämien tietojen, esitteiden muodon, viittauksina esitettävien tietojen, julkistamisen ja mainonnan osalta. Säädos sisältää määräykset EU-esitteiden tietosisällöstä ja esittämistavasta. Asetusta on viimeksi merkittävästi muutettu vuonna 2012, jolloin siihen lisättiin pk-liikkeeseenlaskijoihin sovellettavia ns. suhteutettuja vaatimuksia. Tämä asetus on alemman tason säädos, kun taas komission 30.11.2015 ehdottama asetus vaatii Euroopan parlamentin ja neuvoston hyväksymisen.

Markkinoiden väärinkäyttöasetus (Market Abuse Regulation, marknadssmissbruksförordning). Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta. Asetus on korvannut markkinoiden väärinkäyttödirektiivin 2003/6/EY. Asetuksen kaikkia artikloja on sovellettava 3.7.2016 lukien.

Minimiesite (minimum disclosure regime, minimiprospekt). Asetuksessa säädetään kahdesta uudesta ”minimiesitemallista”: toista voivat soveltaa 14 artiklan mukaan säännellyllä markki-

nalla jo kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt ja toista 15 artiklan mukaan pk-liikkeeseenlaskijat, jotka eivät vielä ole . Säännökset korvaavat vuodesta 2012 sovelletut niin sanotut suhteutetut sisältövaatimukset, jotka koskevat yksinomaan pk-liikkeeseenlaskijoita.

Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä (multilateral trading facility, multilateral handelsplattform). MiFID II-direktiivin 4 artiklan 22 kohdassa määritelty kauppapaikka. Suomessa tällaisena toimii First North Helsinki, jota ylläpitää Nasdaq Helsinki Oy.

MiFID II –direktiivi. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta. Direktiiviä ja samanaikaisesti sen kanssa voimaan tullutta MiFIR-asetusta (EU) N:o 596/2014, on sovellettava eräin poikkeuksin 3.1.2017 lukien. On todennäköistä, että komissio myöhentää soveltamisen alkamista yhdellä vuodella.

Ohjelmaesite (base prospectus, grundprospekt). Asetuksen 8 artiklassa (esitedirektiivin 5 artiklan 4 kohta) tarkoitettu esite ahkerille velka-arvopaperien liikkeeseenlaskijoille. Ohjelmaesite sallii nopeat, lähinnä velka-arvopaperien liikkeeseenlaskut etukäteen hyväksytyn esitteen perusteella. Vain arvopaperien lopulliset ehdot hyväksytetään viranomaisella kunkin liikkeeseenlaskun yhteydessä.

Osakkeenomistajien oikeudet –direktiivi (Shareholders Rights Directive, direktivet om aktieägares rättigheter). Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/36/EY, annettu 11 päivänä heinäkuuta 2007, osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä 2007/36/EY. Direktiivissä säädetään osakkeenomistajien oikeuksien käyttämisestä rajat ylittäen, säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden yhtiökokouksissa. Lisäksi siihen sisältyy joitakin läpinäkyvyysvaatimuksia, jotka liittyvät joukkovelkakirjanhaltijoiden oikeuksien käyttämiseen. Neuvottelut komission ehdotuksesta direktiivin laajentamiseksi (KOM/2014/0213 lopullinen) ovat kesken neuvoston ja Euroopan parlamentin välisillä. Muutokset lisäisivät läpinäkyvyyttä johdon palkitsemisjärjestelmistä ja lähipiiriliiketoimista sekä eri tavoin osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuuksia yhtiökokouksissa.

Pk-yritys (small and medium-sized enterprise (SMEs), små och medelstora företag). Asetuksen 2 artiklan 1 kohdan f alakohdassa määritelty yritys. Määritelmä rajaa sitä, keihin sovelletaan eräitä asetuksen keveämpiä vaatimuksia. Yrityksen on täytettävä kaksi seuraavista kriteereistä: keskimäärin alle 250 työntekijää, tase enintään 43 miljoonaa euroa, liikevaihto enintään 50 miljoonaa euroa. Näille vaihtoehtoinen kriteeri on alle 200 miljoonaan euron markkina-arvo, joka lasketaan kolmen edellisen kalenterivuoden lopun päättävän kurssin mukaan.

Pk-liikkeeseenlaskija (små och medelstora emittent). Asetuksen tarkoittama pk-yritys, joka laskee liikkeeseen arvopapereita.

Pk-kasvumarkkina (SME growth market, tillväxtmarknad för små och medelstora företag). MiFID II-direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 12 alakohdassa määritelty ja 33 artiklassa tarkoitettu kauppapaikka, joka on monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä. Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjä voi 33 artiklan mukaan ilmoittamalla valvontaviranomaiselle rekisteröidä ylläpitämänsä erityisen kauppapaikan pk-kasvumarkkinaksi. Jotta markkina voidaan rekisteröidä pk-kasvumarkkinaksi, vähintään 50 prosenttia sillä listatuista liikkeeseenlaskijoista on täytettävä pk-yrityksen kriteerit. Markkinan ylläpitäjä voi kohdistaa näihin liikkeeseenlaskijoihin ja arvopapereihin erilaisia vaatimuksia kuin muussa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattuihin yrityksiin.

PRIIP-asetus. Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1286/2014, annettu 26 päivänä marraskuuta 2014, vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista. Asetuksen tarkoituksena on lisätä ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavia paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita, niin sanottuja PRIIP-tuotteita koskevaa avoimuutta, yhtenäistää niiden esitystapaa sekä siten parantaa sijoittajansuojaa.

PRIIP-tuote. PRIIP-asetuksen 4 artiklassa tarkoitettu, ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottava paketoitu tai vakuutusmuotoinen sijoitustuote (*packaged retail and insurance-based investment Product for retail investors, paketerad och försäkringsbaserad investeringsprodukt för icke-professionella investerare*). PRIIP-tuotteita ovat muun muassa rahastotuotteet, strukturoidut talletukset, strukturoidut joukkovelkakirjalainat, sijoitussidonnaiset säästöhenkivakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset.

RahKaL. Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (748/2012). Laissa säännellään muun muassa pörssitoiminnasta sekä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitämisestä.

Säännelty markkina (regulated market, reglerad marknad). MiFID II-direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 21 alakohdassa määritelty kauppapaikka, joka on monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä. Säännellyn markkinan ylläpitäminen vaatii erityisen toimiluvan, josta Suomessa säädetään RahKaL 2 luvussa. Suomessa toimiluvan saanutta säännellyn markkinan ylläpitäjää ja markkinaa kutsutaan laissa pörssiksi. Pörssissä kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita ja liikkeeseenlaskijoita koskevat laajemmat vaatimukset kuin muissa monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä listattuihin.

Yleinen rekisteröintiasiakirja (universal registration document (URD), allmänt registreringsdokument). Asetuksen 9 artiklassa tarkoitettu, uudentyypinen esitteen osa, jonka voivat vuositain halutessaan julkaista säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevat liikkeeseenlaskijat.