

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROOPAN KESKUSPANKIN LAUSUNTO,

annettu 16 päivänä marraskuuta 2001,

Euroopan unionin neuvoston pyynnöstä, joka koskee ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä (KOM(2001) 280 lopull.)

(CON/2001/36)

(2001/C 344/05)

1. Euroopan keskuspankki (EKP) vastaanotti 5 päivänä heinäkuuta 2001 Euroopan unionin neuvostolta lausuntopyynnön, joka koskee ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä (KOM(2001) 280 lopull.) (jäljempänä "direktiiviehdotus").
2. EKP:n toimivalta antaa lausunto perustuu Euroopan yhteisön perustamissopimuksen (jäljempänä "perustamissopimus") 105 artiklan 4 kohdan ensimmäiseen luettelakohtaan, koska direktiiviehdotus on olennainen keino varmistaa yhteisön rahoitusmarkkinoiden toiminnan sääntöjen mukaisuus ja lisätä sijoittajien luottamusta rahoitusmarkkinoihin ja siihen sisältyy säännöksiä, jotka koskevat EKP:n arvopapereiden liikkeeseen laskemista. EKP huomauttaa niin ikään, että perustamissopimuksen 105 artiklan 1 kohdassa ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 2 artiklassa määrätään, että EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä. EKP:n neuvosto on antanut tämän lausunnon EKP:n työjärjestyksen 17.5 artiklan ensimmäisen virkkeen mukaisesti.
3. Direktiiviehdotuksen tärkeimpänä tavoitteena on antaa liikkeeseenlaskijoille oikeus käyttää samaa esitettä kaikkialla Euroopan unionissa (ns. "single passport"). Direktiiviehdotuksen mukaan arvopapereiden tarjoaminen ja kaupankäynnin kohteeksi ottaminen edellyttäisi ainoastaan ilmoitusta siitä, että kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomainen on hyväksynyt esitteen. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi direktiiviehdotuksessa yhdenmukaistetaan tarvittavassa määrin yleisölle tehtäviin tarjouksiin sovellettavia oikeussääntöjä ja esitteisiin sisältyviä tietoja, jolloin varmistetaan se, että sijoittaja suojellaan yhtäläisesti koko yhteisössä. Direktiiviehdotuksen mukaiset tiedonantovaatimukset ovat niiden kansainvälisten standardien mukaisia, joita sovelletaan arvopapereiden tarjoamiseen ja kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen.
4. EKP tukee yleisesti ottaen direktiiviehdotuksella tavoiteltuja päämääriä, koska EKP pitää ehdotusta tehokkaana keinona edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Eurojärjestelmä seuraa erityisellä mielenkiinnolla rahoitusmarkkinoiden kehitystä. Eurojärjestelmän ensisijaisen tavoitteen, eli hintavakauden ylläpitämisen, saavuttaminen edellyttää sitä, että rahapolitiikan toimenpiteet välittyvät tasaisesti koko euroalueelle yhdentyneiden ja tehokkaiden rahoitusmarkkinoiden välityksellä. Arvopaperimarkkinoilla yhdessä vakuudettomien lainojen markkinoiden ja pankkisektorin kanssa on tässä tärkeä tehtävä. Ei ole epätavallista, että keskuspankin alueeseen kuuluvat rahoitusmarkkinat ovat jonkin verran segmentoituneet. Euroalueen arvopaperimarkkinoiden yhdentymisen esteet saattavat kuitenkin hidastaa tai häiritä rahapolitiikan toimenpiteiden välitymistä talouteen. Perustamissopimuksessa määrätään lisäksi, että eurojärjestelmä tukee yhteisön tavoitteiden saavuttamista, sanotun kuitenkin rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta. Yhteisön keskeinen tavoite on saavuttaa tasapainoinen ja kestävä kehitys luomalla yhteismarkkinat. Tältä osin yhteisen rahan käyttöön ottaminen on osoittautumassa tärkeäksi tapahtumaksi, jonka ansiosta laina- ja sijoitusmahdollisuuksia on helpompi hyödyntää. Tämä parantaa viime kädessä liikkeeseenlaskijoiden mahdollisuuksia hankkia pääomaa koko EU:n alueelta vähentämällä rahoituskustannuksia ja parantamalla rahoitusresurssien kohdentamisen tehokkuutta koko euroalueella. Tästä syystä on eurojärjestelmän etujen mukaista, että arvopaperimarkkinoiden yhdentymisen esteet eivät uhkaa täyden hyödyn saamista EMU:sta.
5. Yleisellä tasolla tarkasteltuna tehokkaat ja yhdentyneet arvopaperimarkkinat voivat edistää talouskasvua ja vähentää pääomanhankkimiskustannuksia EU:ssa. Lisäksi Euroopan arvopaperimarkkinoista tulee likvidimmät, jolloin ne houkuttelevat enemmän sijoituksia ja myös enemmän liikkeeseenlaskijoita kolmansista maista. Kun direktiiviehdotuksessa annetaan liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus käyttää samaa esitettä koko EU:ssa, sillä edistetään markkinoille pääsyä pääoman hankkimista varten koko alueella ja poistetaan olemassa olevat arvopapereiden tarjoamiselle rajot yli asetetut esteet. Kun otetaan huomioon uudet kielijärjestelyt, jotka koskevat monikansallista arvopapereiden tarjoamista ja kaupankäynnin kohteeksi ottamista, käännskuluja alennetaan merkittävästi. Säännösten noudattaminen on yksinkertaisempaa, koska vastaanottavilla jäsenvaltioilla ei ole enää mahdollisuutta vaatia kansallisten lisäsäännösten noudattamista. Tästä syystä pääoman hankkimisen pitäisi olla helpompaa ja edullisempaa kaikenkokoisille yrityksille. Kun otetaan käyttöön yhdenmukaistetut ja laajennetut tiedonantovaatimukset, jotka noudattavat arvopapereiden tarjoamiselle ja kaupankäynnin kohteeksi ottamiselle asetettuja kansainvälisiä vaatimuksia, tämä todennäköisesti lisää sijoit-

tajien luottamusta erityisesti sijoittamiseen koko EU:n tasolla. Korkeat tiedonantovaatimukset on kuitenkin asetettava tasapainoon arvopapereiden liikkeeseen laskemisen tehokkuutta koskevan vaatimuksen kanssa, jolloin kulujen on oltava suhteessa liikkeeseen laskevan yhtiön kokoon ja liikkeeseen laskettavaan arvopaperityyppiin. Standardoidut, helposti saatavilla olevat ja säännöllisesti päivitettyt tiedot parantavat ja laajentavat perustaa, jonka pohjalta sijoittajat voivat tehdä perusteltuja päätöksiä. Direktiiviehdotuksesta sekä liikkeeseenlaskijoille että sijoittajille koituvat myönteiset vaikutukset parantavat rahoitusmarkkinoiden kykyä täyttää tehtävänsä kohdistaa pääomat tehokkaasti, kun niistä tulee likvidimmät ja tehokkaammat. EKP katsoo lisäksi, että liikkeeseenlaskijoilta vaadittavien tietojen tehostaminen edistää sitä, että sijoittajat valitsevat uusia sijoitushankkeita, ja vähentää tietojen epätasaisuutta, mikä puolestaan johtaa siihen, että markkinat ovat likvidimpiä. EKP huomauttaa myös, että edellä mainitut edut ovat lähtökohteisesti saavutettavissa kaikilla parannuksilla, joita yritysiltä vaadittaviin tietoihin tehdään. Tässä yhteydessä EKP huomauttaa, että Lissabonin Eurooppa-neuvosto vaati toimenpiteitä pörssilistalle otetuilta yrityksiltä vaadittavien tietojen laadun ja vertailtavuuden lisäämiseksi ja että komissio on jo käynnistänyt useita uusia hankkeita, joilla pyritään luomaan uusi tietojen antamista koskevia vaatimuksia koskeva EU:n säännöstö.

6. EKP tukee ehdotettua yleisölle tehtävien tarjousten yhdenmukaisen määritelmän käyttöön ottamista, sillä sen ansiosta vältetään yhteisön oikeussääntöjen erilaiset tulkinnot ja varmistetaan se, että sijoittajia suojellaan samalla tavoin koko EU:ssa. EKP huomauttaa, että direktiivin 3 artiklan 2 kohdassa määritellään arvopapereiden tarjoaminen, johon velvoitetta julkistaa arvopapereita koskeva esite ei sovelleta, joko tilanteiksi, joissa arvopapereita tarjotaan omaan lukuunsa toimiville ammattisijoittajille, tai tilanteiksi, joissa tarjous tehdään suppealle henkilöpiirille tai joissa tarjottuja arvopapereita on hankittava vähintään 150 000 EUR erinä. Tässä yhteydessä EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että vapautusten selvennyksiin ja mukautuksiin sovelletaan komiteamenettelyä tarvittavan joustavuuden varmistamiseksi. Lisäksi EKP toteaa, että ammattisijoittajia koskevan määritelmän pitäisi kattaa myös EKP:n ja jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit.

7. EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että direktiiviehdotuksessa otetaan käyttöön komiteamenettely, kuten viisaiden komitea on suositellut. Maaliskuussa 2001 annetun Tukholman Eurooppa-neuvoston päätöslauselman perusteella tavoitteena on, että Euroopan unionin arvopaperilainsäädäntö olisi tehokkaampi ja avoimempi, mikä puolestaan mahdollistaa, että dynaamiseen markkinakehitykseen voidaan reagoida riittävällä tavalla ja oikea-aikaisesti. Yleisesti ottaen EKP katsoo, että komiteamenettelyn soveltamisessa arvopaperimarkkinoiden sääntelyyn pitäisi ottaa huomioon perustamissopimuksessa EKP:lle annetut neuvoa-antavat tehtävät, joiden perustella EKP:n näkemykset tulisi ottaa huomioon lainsäädäntömenettelyssä. EKP huomauttaa direktiiviehdotuksen osalta etenkin, että menettelyn soveltamisen selkeyden varmistamiseksi saattaa olla asianmukaista

joko mainita komiteamenettelyä edellyttävät artikkelit 22 artiklan 2 kohdassa tai ainakin kerätä kaikki komiteamenettelyä edellyttävät täytäntöönpanosäännökset yhteen artikklaan.

8. EKP huomauttaa, että direktiiviehdotuksen 6 artiklan 2 kohdassa viitataan arvopaperipörssiä valvovien viranomaisten järjestön IOSCO:n (International Organisation of Securities Commissions) työhön, kun siinä todetaan, että esitteisiin sisältyviä tietoja koskevien sääntöjen, jotka komissio vahvistaa komiteamenettelyä noudattaen, on oltava IOSCO:n tiedonantostandardien mukaisia, mikäli se on mahdollista ja asianmukaista. EKP tukee tavoitetta saattaa Euroopan arvopaperilainsäädäntö IOSCO:n standardien mukaiseksi. Kansainvälisesti hyväksytyjen periaatteiden kuten IOSCO:n standardien käyttöönotto johtaisi siihen, että kansainväliset rahoitusjärjestelmät muuntuisivat yhdenmukaisemmaksi arvopapereista annettavia tietoja koskevaksi järjestelyksi. EKP huomauttaa niin ikään, että direktiiviehdotuksen 18 artiklan 1 kohdan mukaan IOSCO:n tiedonantostandardien noudattaminen on edellytys sille, että jäsenvaltio voi sallia liikkeeseenlaskijan käyttävän yhteisön ulkopuolista tarjousta tai kaupankäynnin kohteeksi ottamista varten laadittua esitettä.

9. Lisäksi EKP katsoo, että direktiivin soveltamisala olisi selkeämpi, jos siinä viitattaisiin olemassa oleviin kansainvälisiin ja eurooppalaisiin standardeihin, kuten EKT 95:een. Tämä pätee erityisesti käsitteen "arvopaperit" määritelmään ja liikkeeseenlaskijan "sektorin" määrittelyyn. Vaikka direktiiviehdotuksen 2 artiklassa määritellään käsite "arvopaperit", asiaa on tutkittava vielä tarkemmin, jotta voitaisiin luoda sellainen yhteinen arvopapereiden määritelmä, jossa otetaan huomioon velkapaperit ja osakkeet. Yksi mahdollinen lähtökohta voisivat olla EKT 95:ssä käytetyt määritelmät. Lopuksi EKP huomauttaa, että direktiiviehdotuksessa soveltamisalana ovat kaikki liikkeeseenlaskijat paitsi muun muassa jäsenvaltiot ja tietyt kansainväliset järjestöt. Olisi toivottavaa, että direktiiviehdotuksen mukaiseen soveltamisalaan kuuluvat taloudelliset yksiköt määriteltäisiin tarkemmin tai vaihtoehtoisesti määriteltäisiin, mitkä yksiköt eivät kuulu sen soveltamisalaan. EKT 95:n määritelmät voisivat tässäkin tapauksessa olla asianmukainen lähtökohta.

10. EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että EKP:n liikkeeseen laskemat arvopaperit on jätetty direktiiviehdotuksen mukaisen soveltamisalan ulkopuolelle. EKP korostaa tässä yhteydessä sitä, että tämä on elintärkeää eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan häiriöttömän hoitamisen kannalta. Yhteinen rahapolitiikka nojautuu useisiin eri välineisiin, muun muassa EKP:n velkapapereihin, joita saatetaan laskea liikkeeseen tarkoituksena mukauttaa eurojärjestelmän rakenteita rahoitussektoriin nähden siten, että markkinoille luodaan keskuspankkirahoituksen tarve (tai laajennetaan sitä) vuoden 2000 julkaisun "yleisasiakirja eurojärjestelmän ra-

- hapolitiikan välineistä ja menettelyistä” 3.3 kohdan mukaisesti (eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä 31 päivänä elokuuta 2000 annettujen EKP:n suuntaviivojen (EKP/2000/7) ⁽¹⁾ liite 1). Koska eurojärjestelmän rahapolitiikan suunnittelu ja toteutus kuuluvat perustamis-sopimuksen mukaan EKP:n päätöksentekoelementin yksinomaiseen toimivaltaan, kyseisen tehtävän täyttämiseksi tarvittavien välineiden käytön pitäisi olla niin joustavaa kuin mahdollista ja sitä pitäisi hankaloittaa lainsäädännöllisillä ja toiminnallisilla esteillä mahdollisimman vähän. Näin ollen eurojärjestelmän liikkeeseen laskemisiin arvopapereihin sovellettavien ehtojen tarvittava avoimuus varmistetaan sillä, että sovellettava lainsäädäntö julkaistaan (em. suuntaviivat EKP/2000/7 sekä kansallisten keskuspankkien vastaavat oikeudelliset asiakirjat). Ylimääräiset muutovaatimukset saataisivat vaarantaa eurojärjestelmän tarvitseman mahdollisuuden reagoida nopeasti ja joustavasti rahoitusmarkkinoiden tapahtumiin. Edellä mainittujen seikkojen vuoksi direktiiviehdotuksen 1 artiklassa tulisi säätää siitä, että kansalliset keskuspankit eivät kuulu direktiivin soveltamisalaan.
11. EKP toteaa, että olisi toivottavaa, että direktiiviehdotuksessa selvennettäisiin luottolaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden tarjoamiseen yleisölle koskevia sääntöjä. Tällaisten välittäjien osalta on otettava huomioon, että pääoman kerääminen yleisöltä velkapapereita liikkeeseen laskemalla sisältyy niiden toimiluvan mukaiseen toimintaan. Ne ovat myös julkisen valvonnan alaisia ja niitä koskevat erityiset avoimuussäännöt säästöjen suojelemiseksi. Tämän vuoksi voitaisiin ajatella, että direktiiviehdotukseen lisättäisiin voimassa olevan direktiivin säännös, joka mukaan jäsenvaltiot voivat vapauttaa luottolaitokset velvollisuudesta julkaista esite, kun velkapapereita tai niitä vastaavia muita siirrettäviä arvopapereita lasketaan liikkeeseen jatkuvasti ja toistuen.
12. EKP suhtautuu myönteisesti vaatimukseen, jonka mukaan hyväksytty esite julkistetaan yleisölle sähköisessä muodossa kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen verkkosivuilla. Tietojen pitäisi olla kenen tahansa sijoittajan tai potentiaalisen sijoittajan pyynnöstä välittömästi saatavilla. EKP korostaa tässä yhteydessä sitä, miten tärkeää on varmistaa se, että julkistaminen ja päivitykset tapahtuvat oikea-aikaisesti, ja esittää tästä syystä, että direktiivissä edellytettäisiin esitteen julkistamista viimeistään tietynä ajankohtana ennen arvopaperin liikkeeseen laskemista. Direktiiviehdotuksen 12 artiklan 7 kohdassa tarkoitetuista yksityiskohtaisista teknisistä säännöistä EKP ehdottaa, että ne olisi laajennettava koskemaan esitteiden antamista tiedoksi (niiden julkistamisen ja saataville antamisen lisäksi).
13. EKP huomauttaa, että 19 artiklassa kehoitetaan jokaista jäsenvaltiota nimeämään toimivaltainen hallintoviranomainen hoitamaan direktiiviehdotuksen mukaisia tehtäviä ja luetellaan valtuudet, jotka toimivaltaisella viranomaisella on oltava. Komissio vetoaa perusteluissa tarpeeseen varmistaa toimivaltaisen viranomaisen itsenäisyys ja välttää eturistiriidat. EKP huomauttaa, että tämä näkökohta tulee entistä tärkeämmäksi, kun yhä useammat arvopaperipörssit ovat nykyisin voittoa tavoittelevia yhteisöjä, vaikka nämä pörssit vastaavat edelleen pörssilistalle ottamisesta ja tietyistä ”julkisista tehtävistä” kuten esitteiden hyväksymisestä. Näin ollen on tarpeen löytää lainsäädännöllisiä keinoja pörssien luonteen muuttumisesta johtuvien potentiaalisten eturistiriitatilanteiden paikallistamiseksi ja ratkaisemiseksi.
14. EKP:n mielestä direktiiviehdotukseen voitaisiin sisällyttää edellytys laajemmasta valvontaa koskevasta yhteistyöstä. Direktiiviehdotuksessa viitataan yksinomaan kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion ”toimivaltaisten viranomaisten” väliseen yhteistyöhön direktiiviehdotuksessa määritellyn valvonnan alalla, eikä siinä etenkään oteta millään tavoin huomioon yhteistyömahdollisuutta tai -velvoitetta direktiiviehdotuksen mukaisesta valvonnasta vastaavien toimivaltaisten viranomaisten ja säänneltyjen yhteisöjen (luottolaitokset, vakuutusyhtiöt, sijoitusyhtiöt ja mahdollisesti myös yhteissijoitusrytykset) valvonnasta vastaavien toimivaltaisten viranomaisten välillä. EKP esittää, että pohdittaisiin, olisiko tarpeen antaa säännös, joka koskisi direktiiviehdotuksessa tarkoitettujen valvontaviranomaisten ja säänneltyjen yhteisöjen valvontaviranomaisten välisen läheisen yhteistyön mahdollisuutta tai jopa velvoitetta. Molemmissa tehtävissä saatettaisiin hyötyä asianomaisten valvontaviranomaisten välisestä yhteistyöstä ja tietojenvaihdosta. Säännellyt yhteisöt saattavat toimia samanaikaisesti ”liikkeeseenlaskijoina” (ks. 2 artiklan 1 kohdan d alakohta), ”tarjouksen tekijöinä” (ks. 2 artiklan 1 kohdan e alakohta) ja ”yleisölle tarjoamisesta vastaavana rahoituslaitoksena” (ks. 21 artiklan 1 kohta). Mikäli niiden näissä tehtävissä toteutettaviin transaktioihin liittyy mahdollisia väärinkäytöksiä, se saattaa vaarantaa toimivaltaisten viranomaisten valvonnassa olevien laitosten maineen tai asettaa kyseenalaiseksi niiden johtamistavan asianmukaisuuden.
15. EKP huomauttaa, että vaikka on yleisesti tiedossa, että ainakin jotkin säännellyt rahoitusyhteisöt saattavat toimia ”yleisölle tarjoamisesta vastaavana rahoituslaitoksena”, on epäselvää, miten tämä direktiiviehdotuksen 21 artiklassa käytetty sanamuoto sopii yhteen niiden määritelmiänsä kanssa, joita tällaisesta palvelusta on käytetty alakohtaisissa direktiiveissä. EKP ehdottaa, että mahdollisuuksien mukaan käytettäisiin yhdenmukaisia määritelmiä. Direktiiviehdotuksen kannalta voitaisiin tässä yhteydessä selvittää, käsitteekö ”arvopapereiden tarjoaminen yleisölle” myös ”merkintäsitoumukset”. Kun direktiiviehdotuksessa sisälly-

⁽¹⁾ EYVL L 310, 11.12.2000, s. 1.

tetään "arvopaperien myynti tai merkitseminen myös rahoituksen välittäjien kautta" arvopapereiden tarjoamiseen, sijoituspalveludirektiivin (93/22/ETY) ⁽¹⁾ liitteen A osan 4 kohdassa erotetaan toisistaan "merkintäsitoumukset" ja "näiden liikkeeseen laskemisen sijoittaminen". Lisäksi kodiroidun luottolaitosdirektiivin (2000/12/EY) ⁽²⁾ liitteessä I olevassa 8 kohdassa mainitaan "osallistuminen osakeantoihin ja niihin liittyvien palvelujen tarjoaminen" lueteltaessa vastavuoroisesti tunnustettuja toimia. Näin ollen EKP pitää hyödyllisenä, että se, mitä arvopapereiden tarjoamisella ja sijoittamisella direktiiviehdotuksessa tarkoitetaan, yksilöidään selvemmin ja yhdenmukaistetaan siten, että myös si-

joituspalveludirektiiviin tehtävät muutokset otetaan huomioon.

16. Tämä lausunto julkaistaan *Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä*.

Annettu Frankfurt am Mainissa 16 päivänä marraskuuta 2001.

EKP:n puheenjohtaja

Willem F. DUISENBERG

⁽¹⁾ EYVL L 141, 11.6.1993, s. 27.

⁽²⁾ EYVL L 126, 26.5.2000, s. 1.