



EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO

Bryssel 23.9.2009  
KOM(2009) 491 lopullinen

2009/0132 (COD) C7-0170/09

Ehdotus:

**EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI**

**arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annetun direktiivin 2003/71/EY ja säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun direktiivin 2004/109/EY muuttamisesta**

**(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)**

{SEC(2009)1222}

{SEC(2009)1223}

## PERUSTELUT

### 1. EHDOTUKSEN TAUSTA

Euroopan komissio käynnisti tammikuussa 2007 toimintaohjelman, jonka tavoitteena on vähentää voimassa olevan lainsäädännön aiheuttamia hallinnollisia rasitteita Euroopan unionissa. Toimintaohjelmassa komissio painottaa pyrkivänsä parantamaan lainsäädäntöä kasvu- ja työllisyysstrategian<sup>1</sup> puitteissa. Eurooppa-neuvosto sopi maaliskuussa 2007, että EU ja jäsenvaltiot pyrkisivät yhdessä saavuttamaan 25 prosentin vähentämistavoitteen vuoteen 2012 mennessä, jotta voitaisiin parantaa yritysten kilpailukykyä yhteisössä. Lisäksi esitedirektiivin<sup>2</sup> 31 artiklassa edellytetään, että komissio arvioi kyseisen direktiivin soveltamista viiden vuoden kuluttua sen voimaantulosta ja esittää tarvittaessa ehdotuksia direktiivin tarkistamiseksi. Yleinen arvio, joka on tehty direktiivin kokonaisvaikutuksesta viiden vuoden kuluttua sen voimaantulosta, on ollut myönteinen.

Suureksi osaksi myönteisestä arviosta huolimatta direktiivin on todettu sisältävän useita oikeudellisia epävarmuustekijöitä ja kohtuuttoman raskaita vaatimuksia, jotka lisäävät kustannuksia, heikentävät tehokkuutta ja aiheuttavat yrityksille ja rahoituksenvälittäjille ongelmia EU:ssa näiden hankkiessa varoja arvopaperimarkkinoilta. Lisäksi on tarpeen yksinkertaistaa esitteiden tiivistelmiä ja tehtävä niistä helppolukuisempia, jotta voidaan parantaa sijoittajansuojaa ja reagoida tehokkaasti nykyiseen finanssikriisiin. Tässä toimenpiteessä noudatetaan samaa lähestymistapaa, jota on ehdotettu vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja sijoitustuotteita koskevassa komission tiedonannossa: kyseisen tiedonannon mukaan olisi asetettava horisontaalisia vaatimuksia, jotka koskisivat erilaisia vähittäismarkkinoille tarkoitettuja sijoitustuotteita ja näistä ennen sijoituksen tekoa annettavia tietoja sekä myyntikäytänteitä<sup>3</sup>. Tämän ehdotuksen yleisenä tavoitteena on parantaa ja yksinkertaistaa esitedirektiivin soveltamista, lisätä sen vaikuttavuutta ja kohentaa EU:n kansainvälistä kilpailukykyä. Ehdotuksessa otetaan huomioon pyrkimys parantaa direktiivissä säädettyä sijoittajansuojaa ja varmistaa, että yksityissijoittajat saavat riittävästi asianmukaista tietoa, joka vastaa heidän tarpeitaan. Tämä on erityisen tärkeää nykyisillä rahoitusmarkkinoilla, jotka ovat olleet käymistilassa vuodesta 2007 alkaen. Ehdotus liittyy Euroopan talouden elvytysuunnitelmaan ja rahoituspalvelualan uudistamiseen, josta ilmoitettiin kevään Eurooppa-neuvostolle 4. päivänä maaliskuuta annetussa tiedonannossa ”Elvytys Euroopassa”<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better\\_regulation/docs/com\\_2007\\_23\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/regulation/better_regulation/docs/com_2007_23_en.pdf)

<sup>2</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/71/EY, annettu 4 päivänä marraskuuta 2003, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta (EUVL L 345, 31.12.2003, s. 64).

<sup>3</sup> Esitedirektiivin uudelleentarkastelu ei kuitenkaan mene päällekkäin vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja sijoitustuotteita koskevaan komission tiedonantoon pohjautuvan työn kanssa, koska siinä työssä käsitellään toisentyypisiä vähittäismarkkinoille tarkoitettuja sijoitustuotteita (kuten sijoitussidonnaisia henkivakuutuksia, sijoitusrahastoja, eräitä erityisvelkakirjoja ja sijoitustodistuksia), jotka eivät kuulu esitedirektiivin soveltamisalaan ja joissa sijoittajansuoja ei ole samaa tasoa kuin esitedirektiivissä taataan.

<sup>4</sup> KOM(2009) 114 lopullinen, 4. maaliskuuta 2009.

## 2. INTRESSITAHOJEN KUULEMINEN

Ehdotus on tulosta jatkuvasta laaja-alaisesta vuoropuhelusta ja konsultoinnista, joissa on kuultu kaikkia tärkeimpiä sidosryhmiä, kuten arvopaperimarkkinavalvojia, markkinatoimijoita ja kuluttajia. Se perustuu Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean (CESR)<sup>5</sup> ja arvopaperimarkkinoita käsittelevän eurooppalaisen asiantuntijaryhmän (ESME)<sup>6</sup> julkaisemissa raporteissa esitettyihin havaintoihin ja analyysihin. Lisäksi ehdotuksessa on hyödynnetty konsulttiyrityksen Centre for Strategy & Evaluation Services (CSES)<sup>7</sup> tekemän tutkimuksen tuloksia. Avoin verkkokuuleminen toteutettiin 9. tammikuuta ja 10. maaliskuuta 2009 välisenä aikana<sup>8</sup>.

## 3. VAIKUTUSTEN ARVIOINTI

Komissio arvioi eri toimintavaihtoehtojen vaikutuksia parempaa lainsäädäntöä koskevan politiikan mukaisesti<sup>9</sup>. Vaihtoehtojen arvioinnissa otettiin huomioon seuraavat seikat:

- direktiivin 2 artiklan 1 kohdan e alakohdassa esitetyn kokeneiden sijoittajien määritelmän poikkeaminen rahoitusmarkkinadirektiivin<sup>10</sup> liitteen II jaksossa II esitetystä ammattimaisten asiakkaiden määritelmästä
- kotijäsenvaltion valinnan rajoittaminen 2 artiklan 1 kohdan m alakohdassa sellaisten liikkeeseenlaskijoiden osalta, jotka laskevat liikkeeseen muita kuin oman pääoman ehtoisia arvopapereita alle 1 000 euron arvosta
- 3 artiklan 2 kohdassa asetettujen vaatimusten selventäminen, kun on kyse myöhemmin rahoituksenvälittäjien kautta tapahtuvista arvopaperisijoituksista (myyntiketjusta)
- 4 artiklan 1 kohdan e alakohdan säännökset, jotka koskevat työntekijöiden osakeomistusjärjestelmiä

---

<sup>5</sup> CESR on Euroopan komissiota neuvova riippumaton ryhmä, johon kuuluu EU:n arvopaperimarkkinoiden kansallisia valvontaviranomaisia. Ks. Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean perustamisesta 23 päivänä tammikuuta 2009 tehty komission päätös 2009/77/EY (EUVL L 25, 23.10.2009, s. 18). CESR:n tehtävänä on parantaa arvopaperimarkkinavalvojen välistä koordinaatiota, avustaa Euroopan komissiota neuvoo-antavana ryhmänä ja varmistaa, että yhteisön lainsäädäntöä sovelletaan jäsenvaltioissa johdonmukaisesti ja viivyttämättä.

<sup>6</sup> ESME on komissiota neuvova elin, johon kuuluu arvopaperimarkkinoiden toimijoita ja asiantuntijoita. Komissio perustui sen huhtikuussa 2006, ja sen toiminta pohjautuu 30 päivänä maaliskuuta 2006 tehtyyn komission päätökseen 2006/288/EY, joka koskee arvopaperimarkkinoita käsittelevän eurooppalaisen asiantuntijaryhmän perustamista antamaan lainopillista ja taloudellista neuvontaa EU:n arvopaperidirektiivien soveltamisesta (EUVL L 106, 19.4.2006, s. 14–17).

<sup>7</sup> CSES on yksityinen konsulttiyritys, joka teki kyseisen tutkimuksen toimeksiantona, joka annettiin sisämarkkinoiden pääosaston toimien ja niiden vaikutusten arviointia koskevan puitesopimuksen nojalla.

<sup>8</sup> Komissio sai siihen 121 vastausta. Kaikki vastaukset ovat saatavissa seuraavasta osoitteesta lukuun ottamatta niitä, jotka on ilmoitettu luottamuksellisiksi: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/prospectus\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm).

<sup>9</sup> Raportti vaikutustenarvioinnista on saatavissa seuraavasta osoitteesta: **AAA**.

<sup>10</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/39/EY, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2004, rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta (EUVL L 145, 30.4.2004, s. 1–44.)

- esitteestä laaditun tiivistelmän toimivuus
- raskaat julkistamisvaatimukset, kun on kyse pörssiyhtiöiden tarjoamista uusmerkinnöistä, luottolaitosten liikkeeseen laskemia muita kuin oman pääoman ehtoisia arvopapereita koskevista tarjouksista, jotka ylittävät 1 artiklan 2 kohdan j alakohdassa mainitun kynnysarvon, ja sellaisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereita koskevista tarjouksista, joilla on vähäinen pörssiarvo
- tarve yhdenmukaistaa 6 artiklan vastuusäännöksiä
- valtion takausjärjestelmiä koskevat raskaat julkistamisvelvollisuudet
- päällekkäisten julkistamisvaatimusten asettaminen 10 artiklassa
- 14 artiklan vaatimukset, jotka koskevat esitteen painettua muotoa
- tarve täsmentää 16 artiklassa asetettua esitteen täydentämisvelvollisuutta ja peruuttamisoikeuden käyttöä
- 18 artiklan vaatimukset, jotka koskevat esitteestä laaditun tiivistelmän kääntämistä.

Kutakin toimintavaihtoehtoa arvioitiin seuraavilla perusteilla: sijoittajansuoja, kuluttajien luottamus, tehokkuus, selkeys ja oikeusvarmuus sekä kohtuuttomien hallinnollisten rasitteiden vähentäminen.

#### **4. YKSINKERTAISTAMINEN**

Komission on tarkoitus hyväksyä ehdotus vuonna 2009 yksinkertaistamista koskevan jatkuvan ohjelman mukaisesti. Yksinkertaistamisella saavutetaan merkittäviä etuja heikentämättä kuitenkaan direktiivissä säädettyä sijoittajansuojaa. Lieventämällä sellaisia yhtiöitä koskevia julkistamisvaatimuksia, joilla on vähäinen pörssiarvo, voidaan saavuttaa yhteensä 173 miljoonan euron säästöt kahden vuoden välein. Pällekkäisiin avoimuusvaatimukseen johtavat säännöt poistetaan, jolloin yhtiöt välttyvät yhteensä 30 miljoonan euron suuruisilta tarpeettomilta kustannuksilta. Vapauttamalla työntekijöiden osakeomistusjärjestelmät esitteen julkistamisvelvollisuudesta säästetään 18 miljoonaa euroa. Lieventämällä julkistamisvaatimuksia, jotka koskevat pääoman hankkimista uusmerkintöjen avulla, säästetään lähes 80 miljoonaa euroa. Luopumalla siitä vaatimuksesta, että takaajan taloudellista tilanteesta on annettava yksityiskohtaiset tiedot silloinkin, kun valtio toimii takaajana, säästetään vielä 812 000 euroa. Kaikilla näillä toimenpiteillä voidaan säästää yhteensä jopa 302 miljoonan euroa vuodessa.

Hallinnolliseen rasitukseen liittyviä kysymyksiä käsittelevä riippumattomien sidosryhmien korkean tason ryhmä, jonka puheenjohtajana toimii Edmund Stoiber, antoi 18. syyskuuta 2008 lausunnon, jossa se kehotti komissiota harkitsemaan seuraavien velvollisuuksien poistamista: i) direktiivin 14 artiklan 2 kohdassa asetettu velvollisuus, jonka mukaan kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakevan osapuolen tai arvopapereita sijoittavien tai myyvien rahoitusvälittäjien on toimitettava esitteestä vastikkeetta paperiversio, jos sijoittaja pyytää sitä tarjoajalta, ja ii) 19 artiklan 3 kohdassa asetettu velvollisuus, jonka mukaan esitteestä laaditusta tiivistelmästä on toimitettava käännös, kun on kyse rajatylittävistä tarjouksista. Joidenkin sidosryhmien mielestä edellinen velvollisuus ei tuo mitään lisäarvoa ja tietojen toimittaminen sähköisessä muodossa riittää tehokkaan valvonnan

tarpeisiin. Jälkimmäinen velvollisuus taas on joidenkin sidosryhmien mielestä tarpeeton, ja nämä sidosryhmät kannattavat kielijärjestelmän yhdenmukaistamista koko sisämarkkinoilla.

Velvollisuudesta, joka koskee esitteen toimittamista paperiversiona, voidaan todeta, että vaikka sen poistaminen vähentäisi sen osapuolen hallinnollisia rasitteita, jonka on toimitettava esite sijoittajalle (olipa tämä osapuoli sitten tarjoaja, kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakeva osapuoli tai arvopapereita sijoittava tai myyvä rahoituksenvälittäjä), se myös heikentäisi sijoittajansuojaa digitaalisen jaon vuoksi, koska kaikilla sijoittajilla ei ole mahdollisuutta käyttää internetiä. Lisäksi velvollisuuden poistaminen heikentäisi kuluttajien luottamusta, koska sillä syrjittäisiin sijoittajia, jotka eivät voi käyttää internetiä.

Tiivistelmän kääntämistä koskevasta velvollisuudesta voidaan puolestaan todeta, että vaikka sen poistaminen vähentäisi rajatylittäviin tarjouksiin liittyviä hallinnollisia rasitteita, koska esitteen laatimisesta vastaava henkilö säästyisi käännskustannuksilta, se myös heikentäisi merkittävästi sijoittajansuojaa. Esitedirektiivin 5 artiklan 2 kohdan mukaan tiivistelmästä on käytävä ilmi liikkeeseenlaskijaan, mahdolliseen takaajaan sekä arvopapereihin liittyvät olennaiset tiedot ja riskit. Jos samaa esitettä käytetään muissakin maissa, joissa sijoittajat eivät puhu sitä kieltä, jolla esite on laadittu, sijoittajien täytyy saada ainakin esitteen tiivistelmä ymmärtämällään kielellä. Kääntämisvelvollisuuden poistaminen heikentäisi kuluttajien luottamusta, koska se olisi ristiriidassa esitedirektiivin päätavoitteen kanssa: sen tavoitteenahan on, että sijoittajille annetaan kaikki tiedot, joita nämä tarvitsevat perusteltujen sijoituspäätösten tekemiseen (esitedirektiivin 5 artikla).

## **5. EHDOTUKSEEN LIITTYVÄT OIKEUDELLISET NÄKÖKOHDAT**

### **5.1. Oikeusperusta**

Ehdotus perustuu EY:n perustamissopimuksen 44 ja 95 artiklaan.

### **5.2. Toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaate**

Voimassa olevaa direktiiviä on tarkoituksenmukaisinta muuttaa toisella direktiivillä. Jäsenvaltiot eivät voi riittävällä tavalla saavuttaa ehdotuksen tavoitteita, vaan ne voidaan saavuttaa paremmin yhteisön tasolla EY:n perustamissopimuksen 5 artiklassa vahvistettujen toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteiden mukaisesti. Ehdotuksella pyritään ennen kaikkea lisäämään esitejärjestelmän tarjoamaa oikeusvarmuutta ja tehokkuutta ja vähentämään kohtuuttomia hallinnollisia rasitteita, joita aiheutuu yrityksille niiden hankkiessa pääomaa yhteisössä. Koska arvopapereita voidaan tarjota yli rajojen, ehdotetut toimet on parempi toteuttaa yhteisön tasolla: yhdenmukainen lähestymistapa on välttämätön, jotta voidaan välttää sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttö jäsenvaltioissa ja kilpailun vääristyminen eri markkinoilla. Ehdotus on suhteellisuusperiaatteen mukainen, koska kaikissa ratkaisuisissa on otettu huomioon kustannustehokkuus eikä ehdotuksessa ylitetä sitä, mikä on tarpeen asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi.

### **5.3. Ehdotuksen yksityiskohtainen kuvaus**

#### *5.3.1. 1 artiklan 2 kohdan h ja j alakohta ja 4 kohta sekä 3 artiklan 2 kohdan e alakohta*

Eri jäsenvaltioissa voi esiintyä erilaisia tulkintoja siitä, miten arvopaperitarjousten enimmäisarvot olisi direktiivin mukaan laskettava. Varmuus- ja tehokkuussyistä olisi täsmennettävä, että direktiivin 1 artiklan 2 kohdan h ja j alakohdassa sekä 3 artiklan 2 kohdan

e alakohdassa mainitut tarjousten yhteenlasketut vasta-arvot olisi laskettava yhteisön laajuisesti eikä maakohtaisesti. Koska direktiivissä vahvistetut kynnysarvot voivat vanhentua, komissiolle olisi annettava valtuudet hyväksyä niitä koskevia täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotta voidaan ottaa huomioon tekniikan kehitys rahoitusmarkkinoilla ja varmistaa direktiivin yhdenmukainen soveltaminen. Kyseiset toimenpiteet, joiden tarkoituksena on muuttaa direktiivin muita kuin keskeisiä osia sitä täydentämällä, hyväksyttäisiin päätöksen 1999/468/EY 5 a artiklan kohdassa säädettyä valvonnan käsittävää sääntelymenettelyä noudattaen.

### *5.3.2. 2 artiklan 1 kohdan e alakohta*

Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan e alakohdan i, ii ja iii kohdassa esitetty kokeneiden sijoittajien määritelmä poikkeaa rahoitusmarkkinadirektiivin liitteen II jaksossa II esitetystä ammattimaisten asiakkaiden määritelmästä, minkä vuoksi sijoituspalveluyritykset eivät voi olla varmoja siitä, mitä luokittelua noudatetaan arvopapereiden suunnattujen antien yhteydessä ja voivatko ne hyödyntää tällaisissa anneissa direktiivin 3 artiklan 2 kohdassa säädettyä vapautusta. Tämä mutkistaa tilannetta sijoituspalveluyritysten kannalta ja aiheuttaa niille kustannuksia suunnattujen antien yhteydessä, koska yritysten on varmistuttava siitä, ovatko niiden ammattimaiset asiakkaat rekisteröity kokeneiksi sijoittajiksi, tai oltava tarjoamatta arvopapereita ammattimaisille asiakkailleen. Tämä tilanne rajoittaa liikkeeseenlaskijoiden mahdollisuutta suunnata osakeanti tiettytyypisille yksittäisille kokeneille sijoittajille. Koska sijoittajansuojan kannalta ei ole perusteltua, että kokeneet sijoittajat määritellään esite- ja rahoitusmarkkinadirektiiveissä eri tavoin, sijoituspalveluyrityksillä ja luottolaitoksilla olisi oltava oikeus kohdella arvopapereiden suunnattujen antien yhteydessä kokeneina sijoittajina luonnollisia henkilöitä tai oikeushenkilöitä, joita kyseiset yritykset pitävät ammattimaisina asiakkaita tai tunnustettuina hyväksyttävinä vastapuolina rahoitusmarkkinadirektiivin liitteen II jakson II mukaisesti.

### *5.3.3. 2 artiklan 1 kohdan m alakohdan ii alakohta*

Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan m alakohdan ii alakohdassa rajoitetaan yksikkökohtaiselta nimellisarvoltaan alle 1 000 euron suuruisten muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden liikkeeseenlaskun osalta mahdollisuutta valita kotijäsenvaltio (niistä jäsenvaltioista, joissa liikkeeseenlaskijalla on kotipaikkansa, velkapaperit aiotaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai niitä tarjotaan yleisölle). Jos yksikkökohtainen nimellisarvo on alle 1 000 euroa, kotijäsenvaltio on direktiivin mukaan se jäsenvaltio, jossa liikkeeseenlaskijalla on kotipaikkansa. Tämä kynnysarvo aiheuttaa käytännön ongelmia muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden liikkeeseenlaskijoille, jotka voivat joutua laatimaan useita esitteitä yhtä liikkeeseenlaskua varten: yhden esitteen, joka käsittää kynnysarvoa noudattelevien velkapapereiden liikkeeseenlaskuohjelman, ja toisen esitteen muita velkapapereiden liikkeeseenlaskuun liittyviä toimia varten, joissa kynnysarvo saattaa ylittyä. Kynnysarvoa ei voida myöskään soveltaa tiettyihin strukturoituihin tuotteisiin, joilla ei ole nimellisarvoa. Velkapapereiden liikkeeseenlaskun tehostamiseksi ja joustavoimiseksi yhteisössä olisi poistettava kotijäsenvaltion määrittämistä koskeva rajoitus yksikkökohtaiselta nimellisarvoltaan alle 1 000 euron suuruisten muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden liikkeeseenlaskun osalta.

Tällainen muutos ei aiheuttaisi sijoittajansuojan kannalta konkreettisia riskejä, koska velkapapereiden ominaisuudet ja niihin liittyvät riskit eivät riipu säännellyillä markkinoilla tarjottujen tai kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden nimellisarvosta. Ehdotetun

muutoksen ansiosta liikkeeseenlaskijat voivat valita kotijäsenvaltion kaikkia arvopapereita varten, jotka eivät ole oman pääoman ehtoisia, riippumatta niiden nimellisarvosta. Nykyään direktiivissä annetaan tämä mahdollisuus sellaisten muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden liikkeeseenlaskua varten, ”jotka oikeuttavat hankkimaan arvopapereita tai saamaan käteissumman niiden muuntamisen tai niiden antamien oikeuksien käyttämisen seurauksena edellyttäen, että muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden liikkeeseenlaskija on muu kuin kohde-etuutena olevien arvopapereiden liikkeeseenlaskija tai yksikkö, joka kuuluu mainitun liikkeeseenlaskijan konserniin”. Muutoksen jälkeen tämän edellytys käy tarpeettomaksi. Direktiivin 2004/109/EY 2 artiklan 1 kohdan i alakohdan i alakohdassa säädettyä kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion määrittämismenetelmää olisi muutettava vastaavasti.

#### *5.3.4. 3 artiklan 2 kohta*

Direktiivin 3 artiklan 1 ja 3 kohdassa edellytetään, että arvopapereista on julkistettava esite, jos niitä tarjotaan yleisölle ja ne otetaan kaupan käynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Saman artiklan 2 kohdassa mainitaan kuitenkin useita tilanteita, joissa arvopapereiden tarjoaminen yleisölle on vapautettu esitteen julkistamisvelvollisuudesta. Kyseisen kohdan epäselvyys näyttää aiheuttavan liikkeeseenlaskijoille ongelmia joillakin markkinoilla, joilla arvopapereiden jakelu tapahtuu myyntiketjuissa (”retail cascade”). Tyypillinen esimerkki tällaisesta ketjusta on se, että liikkeeseenlaskija ei itse myy arvopapereita suoraan sijoittajille (toisin sanoen muille kuin kokeneille sijoittajille), vaan välittäjät huolehtivat niiden myynnistä. Erityisen epäselvää on se, miten esitteen laatimista ja ajantasaistamista koskevaa vaatimusta ja vastuusäännöksiä olisi sovellettava silloin, kun liikkeeseenlaskija antaa arvopapereiden myynnin rahoituksenvälittäjien tehtäväksi ja arvopaperit myydään sen jälkeen yksityissijoittajille, jolloin myynti voi kestää useita kuukausia ja tapahtua ketjussa useamman välittäjän kautta. Liikkeeseenlaskijan tai tarjoajan laatima esite, joka on voimassa ja yleisön saatavilla silloin, kun arvopapereiden lopullinen sijoittaminen tapahtuu rahoituksenvälittäjien kautta, tai arvopapereiden myöhemmän jälleenmyynnin yhteydessä, antaa sijoittajille riittävästi tietoa perusteltujen sijoituspäätösten tekemiseen. Sen vuoksi rahoituksenvälittäjillä, jotka sijoittavat arvopapereita tai myyvät niitä myöhemmin uudelleen, olisi oltava oikeus käyttää liikkeeseenlaskijan tai tarjoajan julkistamaa alkuperäistä esitettä, jos esite on voimassa ja sitä on täydennetty direktiivin 9 artiklan mukaisesti ja esitteen laatimisesta vastaava liikkeeseenlaskija tai tarjoaja antaa suostumuksensa sen käyttöön. Tällöin ei tulisi vaatia toista esitettä. Jos alkuperäisen esitteen laatimisesta vastaava liikkeeseenlaskija tai tarjoaja ei kuitenkaan anna suostumustaan sen käyttöön, olisi vaadittava, että rahoituksenvälittäjä julkistaa uuden esitteen. Rahoituksenvälittäjä voisi tällöin hyödyntää alkuperäistä esitettä viittaamalla uudessa esitteessään alkuperäisen esitteen keskeisiin osiin.

#### *5.3.5. 4 artiklan 1 kohdan e alakohta*

Direktiivin 4 artiklan 1 kohdan e alakohdassa vapautetaan työntekijöille suunnatut arvopaperitarjoukset esitteen julkistamisvelvollisuudesta seuraavin ehdoin: i) liikkeeseenlaskijan arvopapereita on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ja ii) saatavilla on asiakirja, joka sisältää osakkeiden lukumäärää ja ominaisuuksia koskevat tiedot sekä tarjouksen perustelut ja sitä koskevat tiedot. Tätä vapautusta ei sovelleta yhtäläisesti kaikkiin työntekijöihin, vaan joidenkin yhtiöiden työntekijät jäävät muita epäedullisempaan asemaan. Tällaisia yhtiöitä ovat kolmansien maiden yhtiöt, joita ei ole listattu säännellyillä markkinoilla EU:ssa, sekä listaamattomat EU-yhtiöt tai EU-yhtiöt, joiden arvopapereilla käydään EU:ssa kauppaa pörssien sääntelemillä markkinoilla. Vapautus ei koske edellä mainittuja kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoita,

joita ei ole listattu säännellyillä markkinoilla, koska säännelty markkinat rajoittuvat rahoitusmarkkinadirektiivin 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa esitetyn määritelmän mukaan EU:hun. Kyseistä ehtoa eivät täytä myöskään listaamattomat EU-yhtiöt tai EU-yhtiöt, joiden arvopapereilla käydään kauppaa pörssien sääntelemillä markkinoilla, koska näitäkään yhtiötä ei ole rahoitusmarkkinadirektiivin määritelmän mukaan listattu säännellyillä markkinoilla. Vaatimus, jonka mukaan tällaisista tarjouksista on laadittava täydellinen esite, ei ole tehokas keino tiedottaa työntekijöille kyseisiin tarjouksiin liittyvistä riskeistä ja eduista, ja se aiheuttaa työnantajille kohtuuttomia kustannuksia, joita ei voida perusteella sijoittajansuojalla. Direktiivin 4 artiklan 1 kohdan e alakohdan mukainen vapautus olisi näin ollen ulotettava koskemaan myös sellaisten yhtiöiden työntekijöiden osakeomistusjärjestelmiä, joita ei ole listattu säännellyillä markkinoilla.

### *5.3.6. 5 artiklan 2 kohta, 6 artiklan 2 kohta ja 7 artikla*

Esitteestä laadittu tiivistelmä on käytännössä keskeinen tiedonlähde yksityissijoittajille. Sen vuoksi tiivistelmän tulisi olla lyhyt, yksinkertainen ja kohderyhmänä olevien sijoittajien kannalta helppotajuinen. Siinä olisi keskityttävä olennaisiin tietoihin, eikä sen pituutta saisi rajoittaa ennalta määrättyyn sanamäärään. Lisäksi tiivistelmän sisältö olisi määrättävä sellaiseksi, että sillä varmistetaan vertailukelpoisuus muiden sijoitustuotteiden kanssa, jotka ovat samankaltaisia kuin esitteessä kuvattu sijoitusehdotus. Kattavan tiivistelmän avulla sijoittajansuojan tarve voidaan sovittaa yhteen yksityissijoittajien tarvitseman helppotajuisuuden kanssa, ja kohderyhmänä olevat yksityissijoittajat voivat tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä. Kattavaa tiivistelmää koskeva vaatimus johtaa loogisesti siihen, että siviilioikeudellista vastuuta olisi sovellettava tiivistelmän perusteella paitsi silloin, kun tiivistelmä on harhaanjohtava, epätarkka tai epä johdonmukainen suhteessa esitteen muihin osiin, myös silloin, kun siinä ei esitetä keskeisiä tietoja, jotka antaisivat sijoittajille mahdollisuuden tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä ja verrata kyseisiä arvopapereita muihin sijoitustuotteisiin.

Kustannusten kannalta ei ole ehkä aiheellista laatia kokonaista esitettä uusmerkintöjä varten, koska voidaan olettaa, että osakkeenomistajat tuntevat jo yhtiön, johon ovat alun perin sijoittaneet. Joidenkin alaa edustavien sidosryhmien mielestä direktiivissä asetetut julkistamisvaatimukset voivat aiheuttaa kohtuuttomia rasitteita ja kustannuksia myös sellaisille yhtiöille, joilla on vähäinen pörssiarvo, jos on kyse vähintään 2 500 000 euron arvoisista tarjouksista, ja myös pienille luottolaitoksille, jos on kyse 1 artiklan 2 kohdan j alakohdassa tarkoitetuista muista kuin oman pääoman ehtoisia arvopapereita koskevista tarjouksista, joiden arvo on vähintään 50 000 000 euroa. Kyseiset sidosryhmät ovat painottaneet, että mainitut kynnysarvot ovat käytännössä liian alhaisia ja aiheuttavat ongelmia liikkeeseenlaskijoille näiden hankkiessa pääomaa EU:ssa. Toisaalta kuluttaja-asioiden tuntijat ovat tähdentäneet, että ”pienoisesitteellä”, joka saattaisi vastata paremmin pienten yritysten tarpeita ja kokoa, olisi kuitenkin taattava samantasoinen sijoittajansuoja kuin tavanomaisella esitteellä liikkeeseenlaskijan koosta riippumatta. Sen vuoksi direktiivissä olisi otettava käyttöön suhteutettu julkistamisjärjestelmä, jolla voitaisiin säilyttää korkeatasoinen sijoittajansuoja ja tehostaa samalla rajatylittäviä uusmerkintöjä ja ottaa julkistamisvaatimuksissa huomioon liikkeeseenlaskijoiden koko varsinkin silloin, kun on kyse luottolaitoksista, jotka laskevat liikkeeseen 1 artiklan 2 kohdan j alakohdassa tarkoitettuja arvopapereita vähintään kyseisessä alakohdassa mainitusta arvosta, tai kun on kyse yhtiöistä, joilla on vähäinen pörssiarvo.



### 5.3.7. 8 artikla

Direktiivin 1 artiklan 2 kohdan d alakohdan mukaan direktiiviä ei sovelleta arvopapereihin, joille jäsenvaltio on antanut ehdottoman ja peruuttamattoman takauksen. Toisaalta direktiivin 1 artiklan 3 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijalla, jonka arvopaperit ovat jäsenvaltion takaamia, on oltava oikeus laatia esite, jota se voi käyttää muissakin jäsenvaltioissa tehdessään rajatylittäviä tarjouksia yhteisössä. Tällaisia tapauksia varten direktiivin 5 artiklan 1 kohdassa säädetään, että esitteen on sisällettävä tiedot liikkeeseenlaskijasta, tarjotuista arvopapereista ja niiden takaajasta. Jos arvopaperitarjous on kolmannen osapuolen takaama, liikkeeseenlaskijan on esiteasetuksen<sup>11</sup> liitteen VI mukaan annettava esitteessä tiedot takauksen luonteesta ja soveltamisalasta sekä itse takaajasta. Erityisesti ”takaajan on annettava itsestään samat tiedot kuin mitä siltä edellytettäisiin takauksen kohteena olevan arvopaperin kanssa samantyyppisen arvopaperin liikkeeseenlaskijana”. Näin ollen liikkeeseenlaskijan on annettava takaajasta esiteasetuksen liitteiden VI ja XVI mukaiset tiedot, jos jäsenvaltio on taannut kyseiset arvopaperit ja liikkeeseenlaskija haluaa käyttää samaa esitettä muissakin jäsenvaltioissa. Jäsenvaltiot julkistavat kuitenkin taloudellisesta tilanteestaan runsaasti tietoja, jotka ovat yleensä julkisesti saatavilla, minkä vuoksi sijoittajat eivät saa mitään lisäarvoa siitä, että liikkeeseenlaskijan on annettava esitteessä esiteasetuksen liitteiden VI ja XVI mukaiset tiedot takaajana toimivasta jäsenvaltiosta. Sen vuoksi liikkeeseenlaskijalla, jonka tarjoamat arvopaperit ovat jäsenvaltion takaamia, on oltava direktiivin 1 artiklan 3 kohdan mukaista esitettä laatimissaan oikeus jättää pois tällaista takaajaa koskevat tiedot.

### 5.3.8. 9 artikla ja 14 artiklan 4 kohta

Direktiivin 9 artiklan mukaan esitteen, ohjelmaesitteen ja perusesitteen on oltava voimassa 12 kuukautta. Näitä asiakirjoja voidaan kuitenkin täydentää direktiivin 16 artiklan mukaisesti ja ne voidaan saattaa ajan tasalle direktiivin 12 artiklan mukaisesti, minkä vuoksi ei ole olemassa sitä vaaraa, että ne vanhentuisivat. Ottaen huomioon esitteen laatimiseen ja hyväksymiseen tarvittava aika ja kustannukset, esitteen, ohjelmaesitteen ja perusesitteen 12 kuukauden pituinen voimassaoloaika olisi pidennettävä 24 kuukauteen, jos niitä on täydennetty asianmukaisesti. Vastaava muutos olisi tehtävä 14 artiklan 4 kohtaan.

### 5.3.9. 10 artikla, 11 artiklan 1 kohta ja 12 artiklan 2 kohta

Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 15 päivänä joulukuuta 2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY<sup>12</sup> voimaantulon johdosta esitedirektiivin 10 artiklassa liikkeeseenlaskijalle asetetusta velvollisuudesta toimittaa kerran vuodessa asiakirja, joka sisältää kaikki esitteen käyttöönottoa edeltävien 12 kuukauden aikana julkistetut tiedot tai jossa viitataan näihin tietoihin, on tullut päällekkäinen velvollisuus, minkä vuoksi se olisi kumottava. Vastaava muutos olisi tehtävä esitedirektiivin 11 artiklan 1 kohtaan ja direktiivin 2004/109/EY 2 artiklan 1 kohdan i alakohdan i alakohtaan, joissa viitataan esitedirektiivin 10 artiklaan. Lisäksi perusesitettä, joka voidaan nykyään saattaa ajan tasalle 10 artiklan 1 kohdan ja 12 artiklan 2 kohdan mukaisesti, olisi voitava täydentää ainoastaan

<sup>11</sup> 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 (EUVL L 149, 30.4.2004, s. 1).

<sup>12</sup> EUVL L 390, 31.12.2004, s. 38.

direktiivin 16 artiklassa säädetyllä normaalilla esitteen täydentämismenettelyllä. Koska perusesite sisältää liikkeeseenlaskijaa koskevat tiedot, sitä ei tulisi enää saattaa ajan tasalle 12 artiklan 2 kohdan mukaisesti arvopaperiliitteellä, jossa esitetään arvopapereita koskevat tiedot.

#### *5.3.10. 16 artikla*

Direktiivin 16 artiklan 1 kohdan nykyinen sanamuoto aiheuttaa suurta epävarmuutta siitä, milloin esitteen julkistamisvelvollisuus päättyy sellaisissa tapauksissa, joissa arvopaperit aiotaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Sen vuoksi olisi täsmennettävä, miten ”yleisölle tehdyn tarjouksen voimassaoloajan lopullinen päättyminen” ja ”säännellyillä markkinoilla tapahtuvan kaupankäynnin aloittaminen” liittyvät toisiinsa, jotta olisi selvää, päättyykö esitteen julkistamisvelvollisuus silloin, kun arvopapereilla aletaan käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla, riippumatta siitä, onko tarjouksen voimassaoloaika lopullisesti päättynyt. Yleensä merkintäaika päättyy ennen kuin arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi eikä sijoittajilla saisi olla direktiivin 16 artiklan 2 kohdan mukaista oikeutta peruuttaa päätöksensä, jos tarjous on jo mennyt umpeen. Sen selventämiseksi, päättyykö esitteen julkistamisvelvollisuus silloin, kun arvopapereilla aletaan käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla, riippumatta siitä, onko tarjouksen voimassaoloaika päättynyt, esitteen täydentämismenettelyn olisi päättyttävä silloin, kun tarjouksen voimassaoloaika päättyy lopullisesti tai kun kyseisillä arvopapereilla aletaan käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla, sen mukaan, kumpi näistä tapahtuu aikaisemmin.

Joka kerta, kun tarjousta täydennetään tarjouksen aikana, sijoittajilla on direktiivin 16 artiklan 2 kohdan mukaan oikeus peruuttaa aiemmat päätöksensä. Määräaika, jonka kuluessa tätä oikeutta voidaan käyttää, on vähintään kaksi päivää täydennyksen julkistamisesta. Koska tätä määräaikaa ei ole yhdenmukaistettu, eri jäsenvaltiot ovat vahvistaneet sen eripituisiksi kansallisessa täytäntöönpanolainsäädännössään. Tämä aiheuttaa epäselvyyttä siitä, onko rajatylittävään tarjoukseen sovellettava liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltion lainsäädännössä vahvistettua määräaikaa vai kunkin sellaisen jäsenvaltion lainsäädännössä vahvistettua määräaikaa, jossa tarjous tehdään tai arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi. Tämä yhteisen määräajan puuttuminen lisää oikeudellisesta neuvonnasta aiheutuvia kuluja. Yhdenmukaistamalla määräaika, jonka kuluessa sijoittajilla on oikeus peruuttaa aiemmat päätöksensä esitteen täydentämisen yhteydessä, annettaisiin varmuutta liikkeeseenlaskijoille, jotka tekevät arvopaperitarjouksia yli rajojen. Jotta sellaisista maista ovat liikkeeseenlaskijat, joissa kyseinen määräaika on yleensä ollut pitempi, saisivat liikkumavaraa, liikkeeseenlaskijalla, tarjoajalla tai säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakevalla osapuolella olisi oltava mahdollisuus pidentää vapaaehtoisesti määräaikaa, jonka kuluessa mainittua oikeutta voidaan käyttää.

#### *5.3.11. 18 artikla*

Esitedirektiivin 18 artiklan mukaan kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen on ilmoitettava vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille hyväksymistodistuksesta, joka osoittaa, että esite on laadittu esitedirektiivin mukaisesti. Käytännössä liikkeeseenlaskijat eivät kuitenkaan ole olleet varmoja siitä, onko ilmoitus tehty ja milloin se on tehty. Sen vuoksi direktiivin 18 artiklan mukaista ilmoitusmenettelyä olisi muutettava siten, että kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomainen veloitetaan ilmoittamaan hyväksymistodistuksesta samanaikaisesti sekä vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle että liikkeeseenlaskijalle tai esitteen laatimisesta vastaavalle henkilölle. Tämä vähentäisi liikkeeseenlaskijalle tai esitteen laatimisesta vastaavalle henkilölle koituvia

kustannuksia ja riskejä, koska nämä voisivat olla varmoja siitä, etteivät he ole tahtomattaan rikkoneet lakia tarjoamalla yleisölle arvopapereita sellaisessa jäsenvaltiossa, jossa esitettä ei vielä saa käyttää, kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen huolimattomuuden tai virheen takia.

## **6. TALOUSARVIOVAIKUTUKSET**

Ehdotuksella ei ole vaikutuksia yhteisön talousarvioon.

Ehdotus:

## EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI

**arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä annetun direktiivin 2003/71/EY ja säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun direktiivin 2004/109/EY muuttamisesta**

**(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)**

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO, jotka

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

ottavat huomioon komission ehdotuksen<sup>13</sup>,

ottavat huomioon Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon<sup>14</sup>,

ottavat huomioon Euroopan keskuspankin lausunnon<sup>15</sup>,

noudattavat perustamissopimuksen 251 artiklassa määrättyä menettelyä<sup>16</sup>,

sekä katsovat seuraavaa:

- (1) Eurooppa-neuvosto sopi 8 ja 9 päivänä maaliskuuta 2007 pitämässään kokouksessa, että yrityksille aiheutuvia hallinnollisia rasitteita olisi vähennettävä 25 prosentilla vuoteen 2012 mennessä yritysten kilpailukyvyyn lisäämiseksi yhteisössä.
- (2) Komissio on todennut, että arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 4 päivänä marraskuuta 2003 annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2003/71/EY<sup>17</sup> yrityksille asetetaan useita, osittain raskailta vaikuttavia velvollisuuksia.
- (3) Näitä velvollisuuksia olisi tarkasteltava uudelleen, jotta yritysten yhteisössä kantamat rasitteet saataisiin minimoitua välttämättömiin rasitteisiin vaarantamatta kuitenkaan sijoittajansuojaa ja arvopaperimarkkinoiden moitteetonta toimintaa yhteisössä.

---

<sup>13</sup> EUVL C , , s. .

<sup>14</sup> EUVL C , , s. .

<sup>15</sup> EUVL C , , s. .

<sup>16</sup> EUVL C , , s. .

<sup>17</sup> EUVL L 345, 31.12.2003, s. 64.

- (4) Direktiivissä 2003/71/EY edellytetään, että komissio arvioi kyseisen direktiivin soveltamista viiden vuoden kuluttua sen voimaantulopäivästä ja esittää tarvittaessa ehdotuksia direktiivin tarkistamiseksi. Arviointi on paljastanut, että joitakin direktiivin 2003/71/EY osia olisi muutettava, jotta voitaisiin yksinkertaistaa ja parantaa direktiivin soveltamista, lisätä sen vaikuttavuutta, vahvistaa yhteisön kansainvälistä kilpailukykyä ja myötävaikuttaa siten hallinnollisten rasitteiden vähenemiseen.
- (5) Varmuus- ja tehokkuussyistä olisi täsmennettävä, miten arvopaperitarjousten enimmäisarvot lasketaan direktiivissä 2003/71/EY. Tiedetyt direktiivissä tarkoitetut tarjousten yhteenlasketut vasta-arvot olisi laskettava yhteisön laajuisesti.
- (6) Arvopapereiden suunnattua antia varten sijoituspalveluyrityksillä ja luottolaitoksilla olisi oltava oikeus kohdella kokeneina sijoittajina luonnollisia henkilöitä tai oikeushenkilöitä, joita pidetään tai joita ne kohtelevat ammattimaisina asiakkaina tai jotka ovat tunnustettuja hyväksyttäviä vastapuolia rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta 21 päivänä huhtikuuta 2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY<sup>18</sup> mukaisesti. Direktiivien 2003/71/EY ja 2004/39/EY säännösten yhdenmukaistaminen tältä osin yksinkertaistaisi tilannetta sijoituspalveluyritysten kannalta ja vähentäisi niiden kustannuksia suunnattujen antien yhteydessä, koska nämä yritykset voisivat määrittellä henkilöt, joille anti on tarkoitus suunnata, oman ammattimaisia asiakkaita ja hyväksyttäviä vastapuolia koskevan luettelonsa pohjalta. Sen vuoksi direktiivissä 2003/71/EY esitettyä kokeneiden sijoittajien määritelmää olisi laajennettava käsittämään kyseiset henkilöt.
- (7) Velkapapereiden liikkeeseenlaskun tehostamiseksi ja joustavoimiseksi yhteisössä olisi poistettava kotijäsenvaltion määrittämistä koskeva rajoitus yksikkökohtaiselta nimellisarvoltaan alle 1 000 euron suuruisten muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden liikkeeseenlaskun osalta. Direktiivissä 2004/109/EY säädettyä kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion määrittämismenettelmää olisi muutettava vastaavasti.
- (8) Liikkeeseenlaskijan tai tarjoajan laatima esite, joka on voimassa ja yleisön saatavilla silloin, kun arvopapereiden lopullinen sijoittaminen tapahtuu rahoituksenvälittäjien kautta, tai arvopapereiden myöhemmän jälleenmyynnin yhteydessä, antaa sijoittajille riittävästi tietoa perusteltujen sijoituspäätösten tekemiseen. Sen vuoksi rahoituksenvälittäjillä, jotka sijoittavat arvopapereita tai myyvät niitä myöhemmin uudelleen, olisi oltava oikeus käyttää liikkeeseenlaskijan tai tarjoajan julkistamaa alkuperäistä esitettä, jos esite on voimassa ja sitä on täydennetty direktiivin 2003/71/EY 9 ja 16 artiklan mukaisesti ja esitteen laatimisesta vastaava liikkeeseenlaskija tai tarjoaja antaa suostumuksensa sen käyttöön. Tällöin ei tulisi vaatia toista esitettä. Jos alkuperäisen esitteen laatimisesta vastaava liikkeeseenlaskija tai tarjoaja ei kuitenkaan anna suostumustaan sen käyttöön, olisi vaadittava, että rahoituksenvälittäjä julkistaa uuden esitteen.
- (9) Vaatimus, joka koskee esitteen laatimista työntekijöiden osakeomistusjärjestelmän yhteydessä tehtäviä tarjouksia varten, ei ole tehokas keino tiedottaa työntekijöille

---

<sup>18</sup> EUVL L 145, 30.4.2004, s. 1.

tämäntyyppisten tarjousten riskeistä ja eduista, ja se aiheuttaa työnantajille kohtuuttomia kustannuksia, joita ei voida perusteella sijoittajansuojalla. Sen vuoksi on tarpeen vapauttaa listaamattomat yhtiöt sekä yhtiöt, jotka on listattu yhteisössä muilla kuin säännellyillä markkinoilla, esitteen laatimisvelvollisuudesta tällaisissa tilanteissa.

- (10) Esitteestä laadittu tiivistelmä on yksityissijoittajille keskeinen tiedonlähde. Sen olisi oltava lyhyt, yksinkertainen ja kohderyhmänä olevien sijoittajien kannalta helpotajuinen. Sen tulisi painottua keskeisiin tietoihin, joita sijoittajat tarvitsevat voidakseen tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä. Sen sisältöä ei saisi rajoittaa ennalta määrättyyn sanamäärään. Tiivistelmän muoto ja sisältö olisi määrättävä sellaisiksi, että niillä varmistetaan vertailukelpoisuus muiden sijoitustuotteiden kanssa, jotka ovat samankaltaisia kuin esitteessä kuvattu sijoitusehdotus. Sen vuoksi jäsenvaltioiden olisi sovellettava siviilioikeudellista vastuuta tiivistelmän perusteella paitsi silloin, kun tiivistelmä on harhaanjohtava, epätarkka tai epäjohdonmukainen suhteessa esitteen muihin osiin, myös silloin, kun siinä ei esitetä keskeisiä tietoja, jotka antaisivat sijoittajille mahdollisuuden tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä ja verrata kyseisiä arvopapereita muihin sijoitustuotteisiin.
- (11) Jotta voitaisiin tehostaa rajatylittäviä uusmerkintöjä ja ottaa asianmukaisesti huomioon liikkeeseenlaskijoiden koko erityisesti silloin, kun on kyse luottolaitoksista, jotka laskevat liikkeeseen direktiivin 2003/71/EY 1 artiklan 2 kohdan j alakohdassa mainittuja arvopapereita vähintään kyseisessä artikkelissa vahvistetusta arvosta, ja yhtiöistä, joilla on vähäinen pörssi-arvo, olisi otettava käyttöön suhteutettu julkistamisjärjestelmä uusmerkintöjä ja sellaisten liikkeeseenlaskijoiden osaketarjouksia varten, joilla on vähäinen pörssi-arvo, sekä sellaiseen tarjouksia varten, jotka koskevat direktiivin 2003/71/EY 1 artiklan 2 kohdan j alakohdassa tarkoitettuja luottolaitosten liikkeeseen laskemia muita kuin oman pääoman ehtoisia arvopapereita, kun tarjouksen arvo on vähintään sama kuin kyseisessä artikkelissa vahvistettu arvo.
- (12) Jäsenvaltiot julkistavat taloudellisesta tilanteestaan runsaasti tietoja, jotka ovat yleensä julkisesti saatavilla. Näin ollen, jos jäsenvaltio takaa yhteisössä arvopapereiden tarjoamisen, liikkeeseenlaskijaa ei tulisi velvoittaa ilmoittamaan esitteessä tietoja kyseisestä takaajana toimivasta jäsenvaltiosta.
- (13) Koska esite voidaan direktiivin 2003/71/EY mukaan saattaa ajan tasalle täydennysten avulla, ei ole olemassa sitä vaaraa, että se vanhentuisi. Ottaen huomioon esitteen laatimiseen ja hyväksymiseen tarvittava aika ja kustannukset, esitteen, ohjelmaesitteen ja perusesitteen 12 kuukauden pituinen voimassaoloaika olisi pidennettävä 24 kuukauteen, jos niitä on täydennetty asianmukaisesti.
- (14) Säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta 15 päivänä joulukuuta 2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY<sup>19</sup> voimaantulon johdosta direktiivissä 2003/71/EY liikkeeseenlaskijalle asetetusta velvollisuudesta toimittaa kerran vuodessa asiakirja, joka sisältää kaikki esitteen käyttöönottoa edeltävien 12 kuukauden aikana julkistetut tiedot tai jossa viitataan näihin tietoihin, on tullut päällekkäinen velvollisuus, minkä vuoksi se olisi poistettava.

---

<sup>19</sup> EUVL L 390, 31.12.2004, s. 38.

Näin ollen perusesitettä olisi 10 artiklan mukaisen ajantasaistamisen sijasta täydennettävä tavanomaisella menettelyllä, jolla esitteitä täydennetään.

- (15) Sen selventämiseksi, päättyykö velvollisuus julkistaa esitteen täydennys silloin, kun arvopapereilla aletaan käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla, riippumatta siitä, onko tarjouksen voimassaoloaika päätynyt, esitteen täydentämisvelvollisuuden olisi päätyttävä silloin, kun tarjouksen voimassaoloaika päättyy lopullisesti tai kun kyseisillä arvopapereilla aletaan käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla, sen mukaan, kumpi näistä tapahtuu aikaisemmin.
- (16) Yhdenmukaistamalla määräaika, jonka kuluessa sijoittajilla on oikeus peruuttaa aiemmat päätöksensä esitteen täydentämisen yhteydessä, annettaisiin varmuutta liikkeeseenlaskijoille, jotka tekevät rajatylittäviä arvopaperitarjouksia. Jotta sellaisista jäsenvaltioista olevat liikkeeseenlaskijat, joissa kyseinen määräaika on yleensä ollut pitempi, saisivat liikkumavaraa, liikkeeseenlaskijalla, tarjoajalla tai säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakevalla osapuolella olisi oltava mahdollisuus pidentää vapaaehtoisesti kyseistä määräaika, jonka kuluessa mainittua oikeutta voidaan käyttää.
- (17) Esitteen hyväksymisestä vastaavan viranomaisen olisi ilmoitettava myös liikkeeseenlaskijalle tai esitteen laatimisesta vastaavalle henkilölle esitteen hyväksymistodistuksesta, joka on direktiivin 2003/71/EY mukaisesti annettu vastaanottavien jäsenvaltioiden viranomaisille, jotta liikkeeseenlaskija tai esitteen laatimisesta vastaava henkilö saisivat varmuuden siitä, onko ilmoitus tehty ja milloin se on tehty.
- (18) Tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi tarvittavista toimenpiteistä olisi päätettävä menettelystä komissiolle siirrettyä täytäntöönpanovaltaa käytettäessä 28 päivänä kesäkuuta 1999 tehdyn neuvoston päätöksen 1999/468/EY<sup>20</sup> mukaisesti.
- (19) Jotta voitaisiin erityisesti ottaa huomioon tekniikan kehitys rahoitusmarkkinoilla ja varmistaa direktiivin 2003/71/EY yhdenmukainen soveltaminen, komissiolle olisi annettava valtuudet hyväksyä täytäntöönpanotoimenpiteitä mainitussa direktiivissä vahvistettujen kynnsarvojen saattamiseksi ajan tasalle. Koska nämä toimenpiteet ovat laajakantoisia ja niiden tarkoituksena on muuttaa direktiivin 2003/71/EY muita kuin keskeisiä osia täydentämällä sitä uusilla muilla kuin keskeisillä osilla, ne on hyväksyttävä päätöksen 1999/468/EY 5 a artiklassa säädettyä valvonnan käsittävää sääntelymenettelyä noudattaen.
- (20) Tämän direktiivin tavoitteita, joita ovat pyrkimys vähentää hallinnollisia rasitteita, jotka liittyvät esitteen julkistamiseen silloin, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai ne otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, ei voida riittävällä tavalla saavuttaa jäsenvaltioiden toimin, vaan ne voidaan toiminnan laajuuden ja vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin yhteisön tasolla, joten yhteisö voi toteuttaa toimenpiteitä perustamissopimuksen 5 artiklassa vahvistetun toissijaisuusperiaatteen mukaisesti. Mainitussa artiklassa vahvistetun suhteellisuusperiaatteen mukaisesti tässä direktiivissä ei ylitetä sitä, mikä on tarpeen näiden tavoitteiden saavuttamiseksi.

---

<sup>20</sup> EYVL L 184, 17.7.1999, s. 23.

(21) Sen vuoksi direktiivejä 2003/71/EY ja 2004/109/EY olisi muutettava,

OVAT ANTANEET TÄMÄN DIREKTIIVIN:

### *1 artikla*

#### *Direktiivin 2003/71/EY muuttaminen*

Muutetaan direktiivi 2003/71/EY seuraavasti:

1. Muutetaan 1 artikla seuraavasti:

a) Muutetaan 2 kohta seuraavasti:

i) Korvataan h alakohta seuraavasti:

”h) arvopapereihin, jotka sisältyvät tarjoukseen, jonka yhteenlaskettu vasta-arvo yhteisössä on alle 2 500 000 euroa, kun se lasketaan 12 kuukauden jaksolta;”.

ii) Korvataan j alakohta seuraavasti:

”j) muihin kuin oman pääoman ehtoihin arvopapereihin, joita luottolaitokset laskevat liikkeeseen jatkuvasti tai toistuvasti, kun tarjouksen yhteenlaskettu vasta-arvo yhteisössä on alle 50 000 000 euroa, kun se lasketaan 12 kuukauden jaksolta edellyttäen, että nämä arvopaperit:

i) eivät ole vakautettuja eivätkä muunnettavissa tai vaihdettavissa;

ii) eivät tuota oikeutta merkitä tai hankkia muuntyyppisiä arvopapereita eivätkä ole johdannaisiin kytkettyjä.”

b) Lisätään 4 kohta seuraavasti:

”4. Jotta voidaan ottaa huomioon tekniikan kehitys rahoitusmarkkinoilla ja varmistaa tämän direktiivin yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotka koskevat 1 artiklan 2 kohdan h ja j alakohdassa tarkoitettujen kynnsarvojen mukauttamista. Kyseiset toimenpiteet, joiden tarkoituksena on muuttaa tämän direktiivin muita kuin keskeisiä osia sitä täydentämällä, hyväksytään päätöksen 1999/468/EY 5 a artiklan kohdassa säädettyä valvonnan käsittävää sääntelymenettelyä noudattaen.”

2. Muutetaan 2 artiklan 1 kohta seuraavasti:

a) Muutetaan e alakohta seuraavasti:

i) Korvataan i alakohta seuraavasti:

”i) henkilöitä tai yksiköitä, joita pidetään tai kohdellaan pyynnöstä ammattimaisina asiakkaina direktiivin 2004/39/EY liitteen II mukaisesti, tai joita pidetään hyväksyttävänä vastapuolina direktiivin 2004/39/EY 24 artiklan mukaisesti.”



- ii) Poistetaan ii ja iii alakohta.
- b) Korvataan m alakohdan ii alakohta seuraavasti:
- ”ii) muiden kuin oman pääoman ehtoisten arvopapereiden liikkeeseenlaskun osalta jäsenvaltiota, jossa liikkeeseenlaskijalla on kotipaikkansa tai jossa arvopapereita on otettu tai aiotaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai jossa arvopapereita tarjotaan yleisölle, tapauksen mukaan liikkeeseenlaskijan, tarjoajan tai kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakevan osapuolen valinnan mukaan;”.
3. Muutetaan 3 artikla seuraavasti:
- a) Korvataan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan e alakohta seuraavasti:
- ”e) sellaisten arvopapereiden tarjoaminen, joiden yhteenlaskettu vasta-arvo yhteisössä on alle 100 000 euroa, kun se lasketaan 12 kuukauden jaksolta.”
- b) Lisätään 2 kohtaan alakohta seuraavasti:
- ”Jäsenvaltiot eivät saa vaatia toista esitettä tällaisessa tapauksessa, jossa arvopapereita myydään edelleen tai arvopapereiden lopullinen sijoittaminen tapahtuu rahoitusväylittäjien kautta, jos saatavilla on 9 artiklan mukainen voimassa oleva esite ja jos liikkeeseenlaskija tai esitteen laatimisesta vastaava henkilö antaa suostumuksensa sen käyttöön.”
4. Korvataan 4 artiklan 1 kohdan e alakohta seuraavasti:
- ”e) arvopaperit, jotka työnantajayritys tai siihen sidoksissa oleva yritys tarjoaa, luovuttaa tai aikoo luovuttaa nykyisille tai entisille johtajille tai työntekijöille, jos julkistetaan asiakirja, joka sisältää osakkeiden lukumäärää ja ominaisuuksia koskevat tiedot sekä tarjouksen perustelut ja sitä koskevat tiedot.”
5. Korvataan 5 artiklan 2 kohdan ensimmäinen alakohta seuraavasti:
- ”Esitteen on sisällettävä tiedot liikkeeseenlaskijasta sekä arvopapereista, joita tarjotaan yleisölle tai jotka on tarkoitus ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Sen on lisäksi sisällettävä tiivistelmä. Tiivistelmästä on käytävä lyhyesti ja yleiskielellä ilmi liikkeeseenlaskijaan, mahdolliseen takaajaan sekä arvopapereihin liittyvät olennaiset tiedot ja riskit, ja se on laadittava samalla kielellä kuin esite on alun perin laadittu. Esitteen on oltava muodoltaan ja sisällöltään sellainen, että siinä annetaan keskeiset tiedot, joiden avulla sijoittajat voivat tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä ja verrata kyseisiä arvopapereita muihin sijoitustuotteisiin. Tiivistelmän on lisäksi sisällettävä varoitus, jonka mukaan”.
6. Korvataan 6 artiklan 2 kohdan toinen alakohta seuraavasti:
- ”Jäsenvaltioiden on kuitenkin varmistettava, ettei siviilioikeudellista vastuuta sovelleta kehenkään pelkästään tiivistelmän perusteella, sen käännös mukaan luettuna, paitsi jos tiivistelmä on harhaanjohtava, epätarkka tai epäjohdonmukainen suhteessa esitteen muihin osiin eikä siinä anneta keskeisiä tietoja, joiden avulla sijoittajat voisivat tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä ja verrata kyseisiä arvopapereita muihin sijoitustuotteisiin.”

7. Muutetaan 7 artiklan 2 kohta seuraavasti:

a) Korvataan e alakohta seuraavasti:

”e) liikkeeseenlaskijan toimialat ja koko erityisesti silloin, kun on kyse luottolaitoksista, jotka laskevat liikkeeseen 1 artiklan 2 kohdan j alakohdassa tarkoitettuja muita kuin oman pääoman ehtoisia arvopapereita vähintään kyseisessä artiklassa vahvistetusta arvosta, sekä yhtiöistä, joilla on vähäinen pörssi-arvo, ja pk-yrityksistä. Näiden yritysten osalta tiedot suhteutetaan niiden kokoon ja tarvittaessa niiden lyhyempään toimintahistoriaan;”.

b) Lisätään g alakohta seuraavasti:

”g) sellaisten yhtiöiden tarjoamiin uusmerkintöihin, joiden osakkeita otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, on sovellettava suhteutettua julkistamisjärjestelmää.”

8. Lisätään 8 artiklan 3 kohdan jälkeen 3 a kohta seuraavasti:

”3 a. Jos arvopapereiden takaajana on jäsenvaltio, liikkeeseenlaskijalla, tarjoajalla tai kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakevalla osapuolella on oikeus jättää pois tällaista takaajaa koskevat tiedot laatiessaan esitettä 1 artiklan 3 kohdan mukaisesti.”

9. Muutetaan 9 artikla seuraavasti:

a) Korvataan 1 ja 2 kohta seuraavasti:

”1. Esite on voimassa 24 kuukautta sen julkistamisesta, kun kyse on arvopapereiden tarjoamisesta yleisölle tai niiden ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, edellyttäen kuitenkin, että esitteeseen on liitetty kaikki 16 artiklassa vaaditut täydennykset.

2. Kun kyseessä on liikkeeseenlaskuohjelma, aikaisemmin toimitettu ohjelmaesite on voimassa enintään 24 kuukautta.”

b) Korvataan 4 kohta seuraavasti:

”4. Edellä 5 artiklan 3 kohdassa tarkoitettu perusesite, joka on toimitettu ja hyväksytty aikaisemmin, on voimassa enintään 24 kuukautta sillä edellytyksellä, että sitä on täydennetty 16 artiklan mukaisesti. Perusesitteen, jota on tarvittaessa täydennetty 16 artiklan mukaisesti, ja siihen liitetyn arvopaperiliitteen sekä tiivistelmän katsotaan muodostavan voimassa olevan esitteen.”

10. Poistetaan 10 artikla.

11. Korvataan 11 artiklan 1 kohta seuraavasti:

”1. Jäsenvaltioiden on annettava mahdollisuus siihen, että tietoja voidaan sisällyttää esitteeseen käyttämällä viittauksia yhteen tai useampaan jo julkistettuun tai samanaikaisesti julkistettavaan asiakirjaan, jotka kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomais on hyväksynyt tai jotka on toimitettu sille tämän direktiivin ja tai direktiivin 2004/109/EY mukaisesti. Näiden tietojen on oltava uusimpia

liikkeeseenlaskijan käytettävissä olevia. Tiivistelmä ei saa sisältää viittauksin esitettyjä tietoja.”

12. Korvataan 12 artiklan 2 kohta seuraavasti:

”2. Perusesitettä on tällöin täydennettävä 16 artiklan mukaisesti. Arvopaperiliite ja tiivistelmä hyväksytään erikseen.”

13. Korvataan 14 artiklan 4 kohta seuraavasti:

”4. Kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen on 24 kuukauden ajan pidettävä verkkosivustossaan saatavilla valintansa mukaan joko kaikki 13 artiklan mukaisesti hyväksytyt esitteet tai vähintään luettelo mainitun artiklan mukaisesti hyväksytyistä esitteistä sekä mahdolliset hyperlinkit liikkeeseenlaskijoiden tai säänneltyjen markkinoiden verkkosivustoilla julkaistuihin esitteisiin.”

14. Korvataan 16 artikla seuraavasti:

#### *”16 artikla*

##### *Esitteen täydennys*

1. Kaikki esitteen sisältämiin tietoihin liittyvät merkitykselliset uudet seikat, olennaiset asiavirheet tai epätarkkuudet, jotka voivat vaikuttaa arvopapereista muodostettavaan arvioon ja jotka ilmenevät tai havaitaan esitteen hyväksymisen jälkeen mutta ennen yleisölle tehdyn tarjouksen voimassaoloajan lopullista päättymistä tai, soveltuviissa tapauksissa, säännellyillä markkinoilla tapahtuvan kaupankäynnin aloittamista sen mukaan, kumpi näistä tapahtuu aikaisemmin, on mainittava esitteen täydennyksessä. Tämä täydennys on hyväksyttävä seitsemän työpäivän kuluessa samoin menettelyin kuin alkuperäinen esite ja julkistettava noudattamalla vähintään niitä järjestelyjä, joita on noudatettu alkuperäistä esitettä julkistettaessa. Tiivistelmää ja sen mahdollisia käännöksiä on myös tarpeen mukaan täydennettävä täydennykseen sisältyvien uusien tietojen huomioon ottamiseksi.

2. Sijoittajilla, jotka ovat jo päättäneet ostaa tai merkitä arvopapereita ennen täydennyksen julkistamista, on oltava oikeus peruuttaa päätöksensä kahden työpäivän kuluessa täydennyksen julkistamisesta. Liikkeeseenlaskija, tarjoaja tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ottamista hakeva osapuoli voi pidentää tätä määräaikaa.”

15. Korvataan 18 artiklan 1 kohta seuraavasti:

”1. Kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen on liikkeeseenlaskijan tai esitteen laatimisesta vastaavan henkilön pyynnöstä kolmen työpäivän kuluessa tämän pyynnön esittämisestä tai, jos esitteen luonnos on liitetty pyyntöön, yhden työpäivän kuluessa esitteen hyväksymisestä, annettava vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle tiedoksi hyväksymistodistus, joka osoittaa, että esite on laadittu tämän direktiivin mukaisesti, sekä jäljennös mainitusta esitteestä. Tähän ilmoitukseen on tarvittaessa liitettävä liikkeeseenlaskijan tai esitteen laatimisesta vastaavan henkilön vastuulla tehdyn tiivistelmän käännös. Samaa menettelyä

sovelletaan esitteen kaikkiin täydennyksiin. Hyväksymistodistuksesta on ilmoitettava myös liikkeeseenlaskijalle tai esitteen laatimisesta vastaavalle henkilölle samanaikaisesti kuin vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle.”

## 2 artikla

### *Direktiivin 2004/109/EY muuttaminen*

Korvataan direktiivin 2004/109/EY 2 artiklan 1 kohdan i alakohdan i alakohta seuraavasti:

”i) liikkeeseenlaskijan tapauksessa

- silloin kun tämän kotipaikka on yhteisössä, sitä jäsenvaltiota, jossa liikkeeseenlaskijan sääntömääräinen kotipaikka on,
- silloin kun tämän kotipaikka on yhteisön ulkopuolella, direktiivin 2003/71/EY 2 artiklan 1 kohdan m alakohdan iii alakohdassa tarkoitettua jäsenvaltiota.”

## 3 artikla

### *Saattaminen osaksi kansallista lainsäädäntöä*

1 Jäsenvaltioiden on saatettava tämän direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset voimaan viimeistään [*kahdentoista kuukauden kuluttua tämän direktiivin voimaantulosta*]. Niiden on viipymättä toimitettava komissiolle kirjallisina nämä säännökset sekä kyseisiä säännöksiä ja tätä direktiiviä koskeva vastaavuustaulukko.

Näissä jäsenvaltioiden antamissa säädöksissä on viitattava tähän direktiiviin tai niihin on liitettävä tällainen viittaus, kun ne virallisesti julkaistaan. Jäsenvaltioiden on säädettävä siitä, miten viittaukset tehdään.

2 Jäsenvaltioiden on toimitettava tässä direktiivissä tarkoitetuista kysymyksistä antamansa keskeiset kansalliset säännökset kirjallisina komissiolle.

## 4 artikla

### *Voimaantulo*

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

*5 artikla*

*Osoitus*

Tämä direktiivi on osoitettu kaikille jäsenvaltioille.

Tehty Brysselissä

*Euroopan parlamentin puolesta*  
*Puhemies*

*Neuvoston puolesta*  
*Puheenjohtaja*