

15.4.2024

A9-0303/2

**Tarkistus 2**

**Irene Tinagli**

Talous- ja raha-asioiden valiokunnan puolesta

**Mietintö**

**A9-0303/2023**

**Alfred Sant**

Direktiivin muuttaminen julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi (COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

**Ehdotus direktiiviksi**

–

**EUROOPAN PARLAMENTIN TARKISTUKSET\***

komission ehdotukseen

**EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON**

**DIREKTIIVI (EU) 2024/.....,**

**annettu ...,**

**direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi sekä direktiivin 2001/34/EY kumoamisesta**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO, jotka

ottavat huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 50 artiklan, 53 artiklan 1 kohdan ja 114 artiklan,

---

\* Tarkistukset: uusi tai muutettu teksti merkitään lihavoidulla kurssiivilla, poistot symbolilla ■ .

ottavat huomioon Euroopan komission ehdotuksen,  
sen jälkeen kun esitys lainsäätämisyksessä hyväksyttäväksi säädökseksi on toimitettu kansallisille parlamenteille,  
ottavat huomioon Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon<sup>1</sup>,  
noudattavat tavallista lainsäätämisyksitystä,

---

<sup>1</sup> EUVL C 184, 25.5.2023, s. 103.

sekä katsovat seuraavaa:

- (1) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2014/65/EU<sup>2</sup> on muutettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2019/2115<sup>3</sup>, jossa otettiin käyttöön oikeasuhteisia helpotuksia pk-yritysten kasvumarkkinoiden käytön lisäämiseksi ja sellaisia liikkeeseenlaskijoita koskevien liiallisten sääntelyvaatimusten vähentämiseksi, jotka hakevat arvopapereiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista pk-yritysten kasvumarkkinoilla, säilyttäen samalla sijoittajansuojan ja markkinoiden luotettavuuden asianmukainen taso. Direktiiviin 2014/65/EU on kuitenkin tehtävä lisämuutoksia, jotta listautumisprosessia voidaan yksinkertaistaa ja jotta yritysten sääntelykohtelusta voidaan tehdä joustavampaa ja oikeasuhteisempaa yritysten kokoon nähden.
- (2) Direktiivissä 2014/65/EU ja komission delegoidussa direktiivissä (EU) 2017/593<sup>4</sup> vahvistetaan edellytykset, joiden täytyessä kolmansien osapuolten sellaisille sijoituspalveluyrityksille tarjoamaa sijoitustutkimusta, jotka tarjoavat salkunhoitoa tai muita sijoitus- tai oheispalveluja asiakkaille, ei pidetä kannustimena. Direktiiviin 2014/65/EU on tarpeen tehdä muutoksia, jotta voidaan edistää unionin yrityksiä, erityisesti markkina-arvoltaan pieniä ja *keskisuuria* yrityksiä, koskevaa sijoitustutkimusta sekä lisätä näiden yritysten näkyvyyttä ja mahdollisuuksia houkutella mahdollisia sijoittajia.

---

<sup>2</sup> 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 (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349).

<sup>3</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2115, annettu 27 päivänä marraskuuta 2019, direktiivin 2014/65/EU sekä asetusten (EU) N:o 596/2014 ja (EU) 2017/1129 muuttamisesta pk-yritysten kasvumarkkinoiden käytön edistämisen osalta (EUVL L 320, 11.12.2019, s. 1).

<sup>4</sup> Komission delegoitu direktiivi (EU) 2017/593, annettu 7 päivänä huhtikuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä asiakkaiden rahoitusvälineiden ja varojen suojaamisen, tuotevalvontavelvoitteiden sekä välityspalkkioiden, provisioiden tai muiden rahallisten tai ei-rahallisten etujen tarjoamiseen tai vastaanottamiseen sovellettavien sääntöjen osalta (EUVL L 87, 31.3.2017, s. 500).

- (3) Direktiivin 2014/65/EU tutkimusta koskevissa **säännöksissä** edellytetään, että sijoituspalveluyritysten on erotettava välityspalkkioina saamansa maksut sijoitustutkimuksen tarjoamisesta saadusta korvauksesta (”tutkimuksen eriyttämissäännöt”) tai maksettava sijoitustutkimus omista varoistaan ja arvioitava ostamansa tutkimuksen laatu tiukkojen laatukriteerien ja sen perusteella, voiko kyseinen tutkimus edistää parempia sijoituspäätöksiä. Näitä sääntöjä muutettiin vuonna 2021 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä (EU) 2021/338<sup>5</sup> siten, että sellaisille liikkeeseenlaskijoille, joiden markkina-arvo tutkimuksen toimittamista edeltäneiden 36 kuukauden aikana oli enintään yksi miljardi euroa, sallitaan yhdistetyt maksut toteutuspalveluista ja tutkimuksesta. Sijoitustutkimuksen määrän väheneminen ei kuitenkaan ole hidastunut.
- (4) Sijoitustutkimusmarkkinoiden elvyttämiseksi ja yritysten, erityisesti **markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten, riittävän tutkimuskattavuuden varmistamiseksi on tarpeen mukauttaa tutkimuksen eriyttämissääntöjä siten, että sijoituspalveluyrityksille tarjotaan enemmän joustovaraa sen suhteen, miten ne haluavat järjestää toteutuspalvelujen ja tutkimuksen maksamisen ja siten rajata tilanteita, joissa erillisistä maksuista saattaa tulla liian hankalia hoitaa.**

---

<sup>5</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2021/338, annettu 16 päivänä helmikuuta 2021, direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta siltä osin kuin on kyse tiedonantovaatimuksista, tuotehallinnasta ja positiolimiiteistä sekä direktiivien 2013/36/EU ja (EU) 2019/878 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse niiden soveltamisesta sijoituspalveluyrityksiin covid-19-kriisistä elpymisen edistämiseksi (EUVL L 68, 26.2.2021, s. 14).

*Näin ollen markkina-arvon kynnysarvo olisi poistettava yrityksiltä, joiden on mahdollista yhdistää toteutuspalveluista ja tutkimuksesta perittävät maksut, jotta sijoituspalveluyritykset voisivat edetä tavalla, jota ne pitävät sopivimpana toteutuspalveluista ja tutkimuksesta suoritettavien maksujen kannalta. Tämä edellyttäisi kuitenkin maksutavan valintaa koskevaa avoimuutta suhteessa asiakkaisiin. Sijoituspalveluyritysten olisi sen vuoksi ilmoitettava asiakkailleen, soveltavatko ne kolmannen osapuolen tarjoamiin tutkimus- ja toteutuspalveluihin erillistä vai yhteistä maksutapaa. Sijoituspalveluyrityksen olisi omia toimintaperiaatteitaan noudattaen valittava, soveltaako se tutkimus- ja toteutuspalveluihin erillisiä vai yhteisiä maksuja. Kyseiset toimintaperiaatteet olisi annettava tiedoksi asiakkaille, ja niissä olisi ilmoitettava yrityksen valitsemasta maksutavasta riippuen, minkä tyyppisiä kustannuksia kolmannen osapuolen tutkimuksesta aiheutuu. Jos tutkimus- ja toteutuspalveluista suoritetaan yhteismaksuja, asiakkailta olisi oltava oikeus saada pyynnöstä ja vuosittain tiedot sijoituspalveluyritykselle kolmannen osapuolen tutkimuksesta aiheutuvista kokonaiskustannuksista, jos ne ovat yrityksen tiedossa. Sijoituspalveluyrityksen erillis- tai yhteismaksuja koskevien toimintaperiaatteiden olisi myös sisällettävä tiedot toimenpiteistä, joilla ehkäistään tai hallitaan eturistiriitoja, jotka johtuvat kolmannen osapuolen tutkimuksen käytöstä tai toimittamisesta asiakkaille, joille samalla tarjotaan sijoituspalveluja. Valitusta maksutavasta riippumatta sijoituspalveluyrityksen olisi myös arvioitava käyttämänsä tutkimuksen laatua, käytettävyyttä ja arvoa sen varmistamiseksi, että tällainen tutkimus edistää yrityksen asiakkaiden sijoituspäätösten tekemistä, kun kyseinen tutkimus jaellaan suoraan asiakkaille tai kun sitä käytetään yrityksen salkunhoitopalveluissa. Myyntiä ja kaupankäyntiä koskevat huomautukset sisältävät markkinaolosuhteiden analyysyjä, kaupankäyntiä ja kaupan toteuttamista koskevia ideoita, kaupan toteuttamisen hallintavälineitä ja muita räätälöityjä analyyssejä, jotka liittyvät rahoitusvälineillä käytävän kaupan toteuttamiseen. Tällaiset myyntiä ja kaupankäyntiä koskevat huomautukset liittyvät rahoitusvälineitä koskevien liiketoimien toteuttamiseen, koska niiden avulla toteutuspalveluja tarjoavat sijoituspalveluyritykset voivat osoittaa asiakkaidensa osalta saavuttamansa toteutuksen laadun. Sen vuoksi myyntiä ja kaupankäyntiä*

*koskevia huomautuksia ei voida erottaa toteutuspalveluista eikä niitä pitäisi pitää sijoitustutkimuksena.*

- (5) *Eriyttämissääntöjen mukauttaminen ei ole yksin riittävä toimenpide tutkimusinvestointien markkinoiden elvyttämiseksi ja markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten tutkimuskattavuuden pitkäaikaisten puutteiden korjaamiseksi. Olisi otettava käyttöön lisätoimenpiteitä markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten tutkimuskattavuuden parantamiseksi.*

*Sellaisten organisaatiojärjestelyjen käyttöönotto, joilla varmistetaan, että liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus tuotetaan liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännösääntöjä noudattaen, lisäisi luottamusta liikkeeseenlaskijan rahoittamaan tutkimukseen ja sen käyttöä. Kyseiset EU:n käytännösäännöt olisi vahvistettava Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1095/2010<sup>6</sup> perustetun Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen, jäljempänä 'arvopaperimarkkinaviranomainen') laatimien teknisten sääntelystandardien perusteella.*

*Toisena markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten tutkimuskattavuutta parantavana toimenpiteenä liikkeeseenlaskijan rahoittamasta tutkimuksesta maksavien liikkeeseenlaskijoiden olisi voitava tehdä tällaisesta tutkimuksesta yleisölle näkyvämpää siten, että niille annetaan mahdollisuus toimittaa tällainen tutkimus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2023/2859<sup>7</sup> artiklan 2 alakohdassa määritellylle tiedonkeruuelimelle edellyttäen, että tutkimukseen liitetään tarvittavat metatiedot. Tällaiset toimenpiteet eivät saisi estää jäsenvaltioita tai arvopaperimarkkinaviranomaista harkitsemasta ja arvioimasta*

---

<sup>6</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1095/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta (EUVL L 331, 15.12.2010, s. 84).

<sup>7</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2023/2859, annettu 13 päivänä joulukuuta 2023, rahoituspalvelujen, pääomamarkkinoiden ja kestävyuden kannalta merkityksellisiin julkisesti saatavilla oleviin tietoihin keskitetyn pääsyn tarjoavan eurooppalaisen keskitetyn yhteyspisteen perustamisesta (EUVL L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

*julkisiin tai yksityisiin aloitteisiin, kuten erityisten tutkimuksen markkinapaikkojen perustaminen, perustuvia lisätoimenpiteitä, joissa otetaan mallia useiden rahoitusalan keskusten viime vuosina käynnistämistä menestyksekkäistä aloitteista ja joilla elvytetään markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten tutkimuskattavuutta ja lisätään niiden näkyvyyttä.*

- (6) *Jotta voidaan parantaa liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen laaditun liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen tunnustamista ja välttää tällaisen tutkimuksen sekoittaminen muihin suositusmuotoihin, jotka eivät noudata EU:n käytännesääntöjä, liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi olisi voitava merkitä ainoastaan sellainen tutkimus, joka on laadittu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien EU:n käytännesääntöjen noudattaen. Asetuksen (EU) N:o 596/2014<sup>8</sup> 3 artiklan 1 kohdan 35 alakohdan soveltamisalaan kuuluvia suosituksia, jotka eivät täytä liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen edellytyksiä, olisi käsiteltävä direktiivissä 2014/65/EU tarkoitettuna markkinointiviestintänä, ja niiden on oltava tunnistettavissa markkinointiviestinnäksi.*
- (7) *Jotta varmistetaan, että liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi merkitty tutkimus tuotetaan EU:n käytännesääntöjä noudattaen, toimivaltaisille viranomaisille olisi annettava valvontavaltuudet sen tarkistamiseksi, että tällaista tutkimusta tuottavilla tai jakelevilla sijoituspalveluyrityksillä on käytössään organisaatiojärjestelyt, joilla varmistetaan tällainen noudattaminen. Jos kyseiset yritykset eivät noudata EU:n käytännesääntöjä, toimivaltaisilla viranomaisilla olisi oltava valtuudet keskeyttää tällaisen tutkimuksen jakelu ja varoittaa yleisöä siitä, että liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta ei merkinnästä huolimatta ole tuotettu EU:n käytännesääntöjä noudattaen. Kyseiset valvontavaltuudet eivät saisi rajoittaa yleisiä valvontavaltuuksia eivätkä valtuuksia määrätä seuraamuksia.*

---

<sup>8</sup> 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 (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 1).



(8) Direktiivillä 2014/65/EU otettiin käyttöön pk-yritysten kasvumarkkinoiden luokka pk-yrityksiin erikoistuneiden markkinoiden näkyvyyden ja profiilin kasvattamiseksi ja pk-yrityksiin erikoistuneiden markkinoiden yhteisten sääntelystandardien kehittämisen edistämiseksi unionissa. Pk-yritysten kasvumarkkinat ovat keskeisessä asemassa helpotettaessa pienempien liikkeeseenlaskijoiden pääoman saantia vastaamalla juuri niiden tarpeisiin. Tällaisten erikoistuneiden markkinoiden kehityksen edistämiseksi ja monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpitäjille aiheutuvan organisatorisen taakan rajoittamiseksi on tarpeen sallia, että monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osa voi hakea rekisteröintiä pk-yritysten kasvumarkkinaksi edellyttäen, että kyseinen osa on selvästi erotettu muusta monenkeskisestä kaupankäyntijärjestelmästä.

(9) *Pk-yritysten osakkeiden likviditeetin hajaantumisen riskin vähentämiseksi ja ottaen huomioon kyseisten välineiden vähäisemmän likviditeetin direktiivin 2014/65/EU 33 artiklan 7 kohdassa edellytetään, että rahoitusvälineellä, joka on otettu kaupankäynnin kohteeksi yhdellä pk-yritysten kasvumarkkinalla, voidaan käydä kauppaa myös toisella pk-yritysten kasvumarkkinalla mutta ainoastaan, jos rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijalle on ilmoitettu asiasta eikä se ole vastustanut tätä. Kyseisessä artiklassa ei kuitenkaan tällä hetkellä säädetä vastaavasta liikkeeseenlaskijan vastustamatta jättämisestä koskevasta vaatimuksesta, jos toinen kauppapaikka on muu kuin pk-yritysten kasvumarkkina. Näin ollen vaatimus, jonka mukaan liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava, että se ei vastusta sen yhdellä pk-yritysten kasvumarkkinalla jo kaupankäynnin kohteeksi otettujen rahoitusvälineiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi toisella pk-yritysten kasvumarkkinalla, olisi ulotettava koskemaan kaikkia muita kauppapaikkoja, jotta kyseisten välineiden likviditeetin hajaantumisen riskiä voidaan vähentää entisestään. Jos rahoitusvälineellä, joka on otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla, käydään kauppaa myös muunlaisessa kauppapaikassa, liikkeeseenlaskijan olisi noudatettava kaikkia velvoitteita, jotka liittyvät kyseisen toisen kauppapaikan ohjaus- ja hallintojärjestelmiin tai ensimarkkinoilla tapahtuvaan, jatkuvaan tai tapauskohtaiseen tietojen julkistamiseen.*

(10) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2001/34/EY<sup>9</sup> vahvistetaan unionin markkinoille listautumista koskevat säännöt. Direktiivin tarkoituksena on sovittaa yhteen säännöt, jotka koskevat arvopapereiden ottamista viralliselle pörssilistalle ja kyseisistä arvopapereista julkistettavia tietoja, jotta sijoittajille voidaan tarjota yhdenmukainen suoja unionin tasolla. Lisäksi kyseisessä direktiivissä vahvistetaan unionin ensimarkkinoiden sääntely- ja valvontakehystä koskevat säännöt. Direktiiviä 2001/34/EY on muutettu useita kertoja. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiveillä 2003/71/EY<sup>10</sup> ja 2004/109/EY<sup>11</sup> on korvattu useimmat säännöksistä, joilla yhdenmukaistetaan arvopapereiden viralliselle pörssilistalle ottamista koskeviin hakemuksiin liittyvien tietojen toimittamisen edellytykset ja kaupankäynnin kohteeksi otettuja arvopapereita koskevat tiedot, mikä on tehnyt suuren osan direktiivistä 2001/34/EY tarpeettomaksi. ***Kun otetaan huomioon kyseiset muutokset ja se, että*** direktiivissä 2001/34/EY, joka on vähimmäistason yhdenmukaistamisdirektiivi, annetaan jäsenvaltioille melko laaja harkintavalta poiketa siinä vahvistetuista säännöistä, ***direktiivi 2001/34/EY olisi kumottava, jotta saadaan aikaan yhteinen sääntökirja unionin tasolla.***

---

<sup>9</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/34/EY, annettu 28 päivänä toukokuuta 2001, arvopapereiden ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta (EYVL L 184, 6.7.2001, s. 1).

<sup>10</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>11</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY, annettu 15 päivänä joulukuuta 2004, säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta (EUVL L 390, 31.12.2004, s. 38).

- (11) Direktiivissä 2014/65/EU, kuten myös direktiivissä 2001/34/EY, säädetään rahoitusvälineiden markkinoiden sääntelystä ja vahvistetaan sijoittajansuojaa unionissa. Lisäksi direktiivissä 2014/65/EU vahvistetaan rahoitusvälineiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi koskevat säännöt. ■ Direktiivin 2014/65/EU soveltamisalan laajentamisella kattamaan direktiivin 2001/34/EY tietyt säännökset varmistetaan, että kaikki direktiivin 2001/34/EY asiaankuuluvat säännökset säilytetään. Toimivaltaiset viranomaiset panevat täytäntöön useita direktiivin 2001/34/EY säännöksiä, mukaan luettuina edelleen sovellettavat yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevia osakkeita ja markkina-arvoa koskevat vaatimukset. Niitä pidetään tärkeinä sääntöinä, joiden perusteella markkinaosapuolet hakevat osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi unionin säännellyillä markkinoilla. Sen vuoksi kyseiset säännöt on tarpeen siirtää direktiiviin 2014/65/EU, jotta kyseisen direktiivin uudessa säännöksessä vahvistetaan erityiset vähimmäisvaatimukset osakkeiden ottamiselle kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Kyseisen uuden säännöksen soveltamisen olisi täydennettävä direktiivissä 2014/65/EU säädettyjä rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevia yleisiä säännöksiä.

- (12) ***Direktiivissä 2001/34/EY edellytetyn yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden 25 prosentin vähimmäisvaatimuksen katsotaan olevan liiallinen, eikä sen katsota olevan enää asianmukainen.*** Jotta lisätään joustavuutta liikkeeseenlaskijoille ja parannetaan unionin pääomamarkkinoiden kilpailukykyä, yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevia osakkeita koskeva vähimmäisvaatimus, eli kynnysarvo, jolla varmistetaan markkinoiden riittävä likvideettitaso, olisi alennettava 10 prosenttiin. ***Jotta osakkeiden liikkeeseenlaskujen ominaispiirteet ja koko voitaisiin ottaa paremmin huomioon, jäsenvaltioiden olisi kuitenkin sallittava vaihtoehtoisia tapoja mitata, onko yleisölle jaettu riittävä määrä osakkeita. Kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä olisi arvioitava, noudatetaanko 10 prosentin kynnysarvoa tai kansallisella tasolla vahvistettuja vaihtoehtoisia vaatimuksia yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden vähimmäismäärän varmistamiseksi.*** Direktiivissä 2001/34/EY vahvistettua yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevia osakkeita koskevaa vaatimusta, jonka mukaan yleisölle on jaettava riittävä määrä osakkeita yhdessä tai useammassa jäsenvaltiossa, ei olisi säilytettävä, koska direktiivissä 2014/65/EU ei säädetä tällaisesta maantieteellisestä rajoituksesta kaupankäynnin kohteeksi otettujen rahoitusvälineiden osalta.

*Tietyt direktiivin 2001/34/EY vaatimukset joko sisältyvät jo muissa voimassa olevissa unionin säädöksissä vahvistettuihin säännöksiin tai ovat muutoin vanhentuneet. Näin ollen kyseisiä vaatimuksia ei olisi siirrettävä direktiiviin 2014/65/EU. Esimerkiksi vaatimus, jonka mukaan yrityksen on **julkistettava tai luovutettava** tilinpäätöksensä viranomaisille tietyltä ajanjaksolta, **on jo sisällytetty** Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) 2017/1129<sup>12</sup>. **Vastaavasti** direktiivissä 2014/65/EU on jo vahvistettu säännökset toimivaltaisten viranomaisten nimeämisestä. **Lisäksi** vaatimus **velkapapereita** koskevan lainan **vähimmäismäärästä** ei **enää vastaa markkinakäytäntöä**. **Kyseisiä säännöksiä ei sen vuoksi olisi siirrettävä direktiiviin 2014/65/EU.***

---

<sup>12</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston asetetus (EU) 2017/1129, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta (EUVL L 168, 30.6.2017, s. 12).

- (13) Direktiivissä 2001/34/EY säädetty arvopapereiden ottaminen viralliselle pörssilistalle ei ole enää markkinoiden kehityksen vuoksi *vallitseva* käsite, sillä direktiivissä 2014/65/EU säädetään jo rahoitusvälineiden ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla. *Vaikka joissakin jäsenvaltioissa* käytetään molempia käsitteitä ”viralliselle listalle ottaminen” ja ”kaupankäynnin kohteeksi ottaminen säännellyllä markkinalla”, *toisissa* jäsenvaltioissa *viralliselle listalle ottamisen käsitteellä on edelleen tärkeä rooli käsitteen* ”kaupankäynnin kohteeksi ottaminen säännellyllä markkinalla” *rinnalla, erityisesti koska se tarjoaa vaihtoehdon sellaisille arvopapereiden, erityisesti velkapapereiden, liikkeeseenlaskijoille, jotka pyrkivät saamaan lisää näkyvyyttä mutta joiden osalta kaupankäynnin kohteeksi ottaminen ei ole merkityksellinen tai toteuttamiskelpoinen vaihtoehto*. Direktiivin 2001/34/EY kumoaminen ei saisi vaikuttaa viralliselle pörssilistalle ottamista koskevien järjestelmien voimassaoloon ja jatkuvuuteen niissä jäsenvaltioissa, jotka haluaisivat jatkaa niiden soveltamista. Jäsenvaltioiden olisi joka tapauksessa säilytettävä mahdollisuus säätää ja säännellä tällaisia järjestelmiä kansallisen lainsäädännön nojalla<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/57/EU, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä määrättävistä rikosoikeudellisista seuraamuksista (markkinoiden väärinkäyttödirektiivi) (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 179).*

- (14) Listattujen yritysten, erityisesti *markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten*, näkyvyyden lisäämiseksi ja listautumisedellytysten mukauttamiseksi siten, että liikkeeseenlaskijoille asetettavia vaatimuksia voidaan parantaa, komissiolle olisi siirrettävä valta hyväksyä Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 290 artiklan mukaisesti säädösvallan siirron nojalla annettavia delegoituja säädöksiä direktiivin 2014/65/EU muuttamiseksi. Jotta unionin listautumissääntöjen *mukauttaminen* olisi tehokasta ja edistäisi kilpailua, siinä olisi myös otettava huomioon markkinakäytäntö. On erityisen tärkeää, että komissio asiaa valmistellessaan toteuttaa asianmukaiset kuulemiset, myös asiantuntijatasolla, ja että nämä kuulemiset toteutetaan paremmasta lainsäädännöstä 13 päivänä huhtikuuta 2016 tehdyssä toimielinten välisessä sopimuksessa<sup>14</sup> vahvistettujen periaatteiden mukaisesti. Jotta voitaisiin erityisesti varmistaa tasavertainen osallistuminen delegoitujen säädösten valmisteluun, Euroopan parlamentille ja neuvostolle toimitetaan kaikki asiakirjat samaan aikaan kuin jäsenvaltioiden asiantuntijoille, ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asiantuntijoilla on järjestelmällisesti oikeus osallistua komission asiantuntijaryhmien kokouksiin, joissa valmistellaan delegoituja säädöksiä.

---

<sup>14</sup> EUVL L 123, 12.5.2016, s. 1.

- (15) Jäsenvaltiot eivät voi riittävällä tavalla saavuttaa tämän direktiivin tavoitteita eli helpottaa unionin markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten pääsyä pääomamarkkinoille ja lisätä unionin listautumissääntöjen johdonmukaisuutta, vaan ne voidaan tavoiteltujen parannusten ja vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla. Sen vuoksi unioni voi toteuttaa toimenpiteitä Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 5 artiklassa vahvistetun toissijaisuusperiaatteen mukaisesti. Mainitussa artiklassa vahvistetun suhteellisuusperiaatteen mukaisesti tässä direktiivissä ei ylitetä sitä, mikä on tarpeen kyseisten tavoitteiden saavuttamiseksi.
- (16) Direktiivi 2014/65/EU olisi sen vuoksi muutettava vastaavasti,

OVAT HYVÄKSYNEET TÄMÄN DIREKTIIVIN:



## 1 artikla

### Direktiivin 2014/65/EU muuttaminen

Muutetaan direktiivi 2014/65/EU seuraavasti:

- 1) Korvataan 4 artiklan 1 kohdan 12 alakohta seuraavasti:
  - ”12) ’pk-yritysten kasvumarkkinalla’ monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osaa, joka on rekisteröity pk-yritysten kasvumarkkinaksi 33 artiklan mukaisesti;”
- 2) Muutetaan 24 artikla seuraavasti:
  - a) lisätään ■ kohdat seuraavasti:
    - ”3 a. Sijoituspalveluyritysten tai kolmansien osapuolten tuottaman sekä kyseisten sijoituspalveluyritysten, niiden asiakkaiden tai mahdollisten asiakkaiden käyttämän tai niille jaellun tutkimuksen on oltava tasapuolista ja selkeää eikä se saa olla harhaanjohtavaa. Tutkimuksen on oltava selvästi tunnistettavissa tutkimukseksi tai vastaavaksi, edellyttäen, että kaikki *delegoidussa asetuksessa (EU) 2017/565\* vahvistetut* tutkimukseen sovellettavat edellytykset täyttyvät.
    - 3 b. *Salkunhoitoa tai muita sijoitus- tai oheispalveluja tarjoavien sijoituspalveluyritysten on varmistettava, että niiden asiakkailleen tai mahdollisille asiakkailleen jakelema tutkimus, jonka liikkeeseenlaskija on maksanut kokonaisuudessaan tai osittain*, merkitään liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi *ainoastaan, jos* se on tuotettu *3 c kohdassa tarkoitettuja liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n* käytännesääntöjä noudattaen.

3 c. *Arvopaperimarkkinaviranomainen laatii teknisten sääntelystandardien luonnoksia, joilla vahvistetaan EU:n käytännesäännöt liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta varten.*

*Käytännesäännöissä on vahvistettava riippumattomuutta ja objektiivisuutta koskevat vaatimukset ja täsmennettävä menettelyt ja toimenpiteet eturistiriitojen tehokasta tunnistamista, ehkäisemistä ja julkistamista varten.*

*Laatiessaan EU:n käytännesääntöjä koskevia teknisiä sääntelystandardeja arvopaperimarkkinaviranomainen ottaa huomioon liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien käytännesääntöjen sisällön ja parametrit, jotka on vahvistettu kansallisella tasolla ennen teknisten sääntelystandardien soveltamispäivää, erityisesti jos tällaiset säännöt ovat laajalti hyväksytyjä ja niitä noudatetaan. Arvopaperimarkkinaviranomainen ottaa tarvittaessa huomioon myös asetuksen (EU) N:o 596/2014 20 artiklassa säädetyt sijoitussuosituksia koskevat asiaankuuluvat velvoitteet ja standardit.*

*Arvopaperimarkkinaviranomainen toimittaa nämä teknisten sääntelystandardien luonnokset komissiolle viimeistään ... päivänä ...kuuta ... [12 kuukautta tämän muutosdirektiivin voimaantulopäivästä].*

*Siirretään komissiolle valta täydentää tätä direktiiviä hyväksymällä tämän kohdan ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettut tekniset sääntelystandardit Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1095/2010<sup>15</sup>*

*10–14 artiklan mukaisesti.*

*Liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevat EU:n käytännesäännöt on asetettava julkisesti saataville arvopaperimarkkinaviranomaisen verkkosivustolla.*

*Arvopaperimarkkinaviranomainen arvioi vähintään joka viides vuosi tämän kohdan ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettujen teknisten sääntelystandardien hyväksymisestä, onko liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä muutettava, ja jos on, se toimittaa teknisten sääntelystandardien luonnokset komissiolle.*

*Jäsenvaltioiden on säädettävä, että liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta tuottavilla tai jakelevilla sijoituspalveluyrityksillä on käytössään organisaatiojärjestelyjä sen varmistamiseksi, että tällainen tutkimus tuotetaan liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen ja että se noudattaa 3 a, 3 b ja 3 e kohtaa.*

---

<sup>15</sup> *Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukset (EU) N:o 1095/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta (EUVL L 331, 15.12.2010, s. 84).*

- 3 d. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että jokainen liikkeeseenlaskija voi toimittaa tämän artiklan 3 b kohdassa tarkoitetun liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksensa *asetuksen (EU) 2023/2859*\*\* 2 artiklan 2 alakohdassa määritellylle asianmukaiselle tiedonkeruuelimelle.

*Toimittaessaan kyseisen tutkimuksen tiedonkeruuelimelle liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että siihen liitetään metatiedot, joissa täsmennetään, että tiedot ovat liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien EU:n käytännesääntöjen mukaisia. Tällaista tutkimusta ei pidetä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2004/109/EY<sup>16</sup> tarkoitettuina säänneltyinä tietoina eikä tässä direktiivissä tarkoitettuna sijoitustutkimuksena, eikä siihen sen vuoksi sovelleta samantasoista sääntelyn valvontaa kuin säänneltyihin tietoihin tai sijoitustutkimukseen.*

- 3 e. Liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi merkityn tutkimuksen etusivulla on ilmoitettava selkeästi ja näkyvästi, että se on laadittu *liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta* koskevien *EU:n* käytännesääntöjen mukaisesti. Kaikki muu liikkeeseenlaskijan kokonaan tai osittain maksama tutkimusaineisto, jota ei ole *laadittu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta* koskevia *EU:n* käytännesääntöjä noudattaen, on merkittävä markkinointiviestinnäksi.

---

\* Komission delegoitu asetus (EU) 2017/565, annettu 25 päivänä huhtikuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta (EUVL L 87, 31.3.2017, s. 1).

---

<sup>16</sup> *Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY, annettu 15 päivänä joulukuuta 2004, säänneltyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta (EUVL L 390, 31.12.2004, s. 38).*

\*\* Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2023/2859, annettu 13 päivänä joulukuuta 2023, rahoituspalvelujen, pääomamarkkinoiden ja kestävyuden kannalta merkityksellisiin julkisesti saatavilla oleviin tietoihin keskitetyn pääsyn tarjoavan eurooppalaisen keskitetyn yhteyspisteen perustamisesta (EUVL L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

b) *muutetaan 9 a kohta seuraavasti:*

i) *korvataan ensimmäinen alakohta seuraavasti:*

*”9 a. Kolmansien osapuolten tekemien tutkimusten toimittamisen sijoituspalveluyritykselle, joka tarjoaa asiakkaille salkunhoitoa tai muita sijoitus- tai oheispalveluja, katsotaan täyttävän 1 kohdan mukaiset velvoitteet, jos*

- a) *sijoituspalveluyrityksen ja tutkimus- ja toteutuspalveluja tarjoavan kolmannen osapuolen välillä on tehty sopimus, jossa vahvistetaan korvausmenetelmä, mukaan lukien se, miten tutkimuksen kokonaiskustannukset otetaan yleensä huomioon sijoituspalveluista perittävien maksujen kokonaismäärää vahvistettaessa;*
- b) *sijoituspalveluyritys ilmoittaa asiakkailleen, että se päättää maksaa joko yhdessä tai erikseen toteutuspalveluista ja tutkimuksesta, ja asettaa asiakkaiden saataville toteutuspalveluista ja tutkimuksesta suoritettavia maksuja koskevat toimintaperiaatteensa, mukaan lukien tiedot, jotka voidaan antaa yrityksen valitsemasta maksutavasta riippuen, ja tarvittaessa se, miten sijoituspalveluyritys estää tai hallitsee eturistiriitoja 23 artiklan nojalla soveltaessaan toteutuspalveluihin ja tutkimukseen yhteistä maksutapaa;*

- c) *sijoituspalveluyritys arvioi vuosittain käytetyn tutkimuksen laatua, käytettävyyttä ja arvoa sekä käytetyn tutkimuksen kykyä edistää parempia sijoituspäätöksiä; arvopaperimarkkinaviranomainen voi laatia sijoituspalveluyrityksille ohjeet kyseisten arviointien tekemistä varten;*
- d) *jos sijoituspalveluyritys päättää maksaa erikseen toteutuspalveluista ja kolmannen osapuolen tutkimuksesta, kolmansien osapuolten tekemien tutkimusten sijoituspalveluyritykselle toimittamisen vastikkeena on jompikumpi seuraavista:*
- i) *sijoituspalveluyrityksen omista varoistaan maksamat suorat maksut;*
- ii) *maksut erilliseltä tutkimusmaksutililtä, joka on sijoituspalveluyrityksen määräysvallassa.”*

ii) lisätään alakohdat seuraavasti:

*”Tätä artiklaa sovellettaessa kaupankäyntiä koskevia huomautuksia ja muita räätälöityjä kaupankäynnin neuvontapalveluja, jotka liittyvät erottamattomasti rahoitusvälineitä koskevan liiketoimen toteuttamiseen, ei katsota tutkimukseksi.*

*Jos sijoituspalveluyritys saa tutkimusta tutkimuksen tarjoajalta, joka ei harjoita toteutuspalveluja eikä kuulu rahoituspalvelukonserniin, johon toteutus- tai välityspalveluja tarjoava sijoituspalveluyritys kuuluu, tällaisen tutkimuksen toimittamisen sijoituspalveluyritykselle katsotaan täyttävän 1 kohdan mukaiset velvoitteet. Tällöin sijoituspalveluyrityksen on noudatettava tämän kohdan ensimmäisen alakohdan c alakohdan mukaista vaatimusta.*

*Sijoituspalveluyritysten on pidettävä kirjaa niille toimitetun kolmannen osapuolen tutkimuksen kokonaiskustannuksista, jos ne ovat niiden tiedossa. Tällaiset tiedot on pyynnöstä asetettava sijoituspalveluyrityksen asiakkaiden saataville vuosittain.*

*Arvopaperiviranomainen laatii viimeistään ... päivänä ...kuuta ... [neljän vuoden kuluttua tämän muutosdirektiivin voimaantulopäivästä] kertomuksen, joka sisältää kattavan arvion tässä artiklassa tarkoitettuun tutkimukseen liittyvästä markkinoiden kehityksestä. Arvioinnissa on käsiteltävä ainakin listattujen yritysten tutkimuskattavuutta, kyseisen tutkimuksen kustannusten ja laadun kehitystä, yhteismaksujen vaikutusta toteutuksen laatuun, sijoituspalveluyritysten palveluja tarjoaville kolmansille osapuolille toteutuspalveluista ja tutkimuksesta suorittamien erillisten maksujen ja yhteismaksujen osuutta sekä sitä, missä määrin sijoittajien ja muiden ostajien tutkimuskysyntään on vastattu.*



*Komissio voi tarvittaessa toimittaa kyseisen kertomuksen perusteella Euroopan parlamentille ja neuvostolle lainsäädäntöehdotuksen tässä direktiivissä vahvistettujen tutkimusta koskevien sääntöjen muuttamiseksi.”*

3) Muutetaan 33 artikla seuraavasti:

a) korvataan 1 ja 2 kohta seuraavasti:

- ”1. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjä voi hakea kotijäsenvaltionsa toimivaltaiselta viranomaiselta monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai sen osan rekisteröintiä pk-yritysten kasvumarkkinaksi.
2. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomainen voi rekisteröidä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai sen osan pk-yritysten kasvumarkkinaksi, jos toimivaltainen viranomainen vastaanottaa 1 kohdassa tarkoitetun hakemuksen ja katsoo, että 3 kohdan mukaiset edellytykset täyttyvät monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osalta tai että 3 a kohdan mukaiset vaatimukset täyttyvät monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osan osalta.”

b) ***lisätään*** kohta seuraavasti:

”3 a. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän asianomaiseen osaan sovelletaan tehokkaita sääntöjä, järjestelmiä ja menettelyjä, joilla varmistetaan 3 kohdassa tarkoitettujen edellytysten ja kaikkien seuraavien edellytysten täyttyminen:

- a) pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröity monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osa on selvästi erotettu muista monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjän ylläpitämistä markkinasegmenteistä, mikä ilmenee muun muassa eri nimestä, eri sääntökirjasta, eri markkinointistrategiasta ja erilaisesta mainostamisesta sekä siitä, että pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidylle osalle on annettu erityinen kaupankäyntipaikan koodi;
- b) pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyssä osassa toteutetut liiketoimet on erotettu selkeästi monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän muiden osien markkinatoiminnasta;
- c) monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän on toimitettava kattava luettelo pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyssä osassa listatuista välineistä ja kaikki toimivaltaisen viranomaisen pyytämät tiedot pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyn osan toiminnasta.”

c) korvataan 4–8 kohta seuraavasti:

- ”4. ***Monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai sen osaa ylläpitävän sijoituspalveluyrityksen tai markkinoiden ylläpitäjän velvoite noudattaa*** 3 ja 3 a kohdassa vahvistettuja edellytyksiä *ei* rajoita *kyseisen sijoituspalveluyrityksen tai markkinoiden ylläpitäjän velvoitetta noudattaa muita tämän direktiivin mukaisia monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpitoon liittyviä velvoitteita. Monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai sen osaa ylläpitävä sijoituspalveluyritys tai markkinoiden ylläpitäjä voi asettaa lisävaatimuksia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta 7 kohdan soveltamista.*
5. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomainen voi poistaa monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai sen osan pk-yritysten kasvumarkkinoiden rekisteristä seuraavissa tapauksissa:
- a) monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai sen osaa ylläpitävä sijoituspalveluyritys tai markkinoiden ylläpitäjä hakee sen poistamista rekisteristä;
  - b) edellä olevan 3 tai 3 a kohdan mukaiset vaatimukset eivät enää täyty monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai sen osan osalta.
6. Jäsenvaltioiden on edellytettävä, että jos monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomainen rekisteröi monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai sen osan pk-yritysten kasvumarkkinaksi tai poistaa kaupankäyntijärjestelmän tai sen osan rekisteristä tämän artiklan nojalla, kyseisen viranomaisen on mahdollisimman pian ilmoitettava arvopaperimarkkinaviranomaiselle rekisteröinnistä tai rekisteristä poistamisesta. Arvopaperimarkkinaviranomainen julkaisee verkkosivustollaan luettelon pk-yritysten kasvumarkkinoista ja pitää sen ajan tasalla.

7. *Jäsenvaltioiden on edellytettävä, että jos liikkeeseenlaskijan rahoitusväline otetaan kaupankäynnin kohteeksi jollakin pk-yritysten kasvumarkkinalla, kyseisellä rahoitusvälineellä voidaan käydä kauppaa myös toisessa kauppapaikassa mutta ainoastaan, jos liikkeeseenlaskijalle on ilmoitettu asiasta eikä se ei ole vastustanut tätä. Jos toinen kauppapaikka on toinen pk-yritysten kasvumarkkina, liikkeeseenlaskijaan ei kuitenkaan sovelleta kyseisen toisen pk-yritysten kasvumarkkinan osalta velvoitteita, jotka koskevat ohjaus- ja hallintojärjestelmiä tai ensimarkkinoilla tapahtuvaa, jatkuvaa tai tapauskohtaista tietojen julkistamista. Jos toinen kauppapaikka ei ole pk-yritysten kasvumarkkina, liikkeeseenlaskijalle on ilmoitettava kaikista velvoitteista, joita liikkeeseenlaskijaan sovelletaan ja jotka liittyvät kyseisen toisen kauppapaikan osalta hallinto- ja ohjausjärjestelmään tai ensimarkkinoilla tapahtuvaan, jatkuvaan tai tapauskohtaiseen tietojen julkistamiseen. Arvopaperimarkkinaviranomainen laatii viimeistään ... päivänä ... kuuta ... [tämän muutosdirektiivin soveltamispäivä] ohjeita liikkeeseenlaskijoille ilmoittamista koskevista menettelyistä ja vastustamismenettelystä sekä asiaankuuluvista määräajoista.*

8. Siirretään komissiolle valta antaa 89 artiklan mukaisesti delegoituja säädöksiä, joilla täydennetään tätä direktiiviä täsmentämällä tämän artiklan 3 ja 3 a kohdassa säädettyjä vaatimuksia. Kyseisissä vaatimuksissa on otettava huomioon tarve ylläpitää korkeatasoista sijoittajansuojaa, jotta voidaan edistää sijoittajien luottamusta kyseisillä markkinoilla, ja samalla minimoida liikkeeseenlaskijoille markkinoilla aiheutuva hallinnollinen taakka. Niissä on myös otettava huomioon, ettei rekisteristä poistaminen tai rekisteröinnin epääminen johdu ainoastaan tilapäisestä kyvyttömyydestä noudattaen tämän artiklan 3 kohdan a alakohdassa vahvistettua vaatimusta.”

4) Lisätään ■ artikla seuraavasti:

”51 a artikla

Osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevat erityiset vaatimukset

1. Jäsenvaltioiden on **varmistettava, että säännelty markkinat** edellyttävät, että sen yrityksen osakkeiden, joiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista haetaan, ennustettava markkina-arvo tai, jos tätä ei voida arvioida, yrityksen oman pääoman ja varausten yhteismäärä, mukaan lukien viimeksi päättyneen tilikauden tulos, on vähintään 1 000 000 euroa tai vastaava määrä muuna kansallisena valuuttana kuin euronä.
2. Edellä olevaa 1 kohtaa ei sovelleta sellaisten osakkeiden ottamiseen kaupankäynnin kohteeksi, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet.
3. Jos markkina-arvo kansallisessa valuutassa ilmaistuna on sen vuoksi, että **muun kansallisen valuutan kuin euron** vasta-arvo muuttuu, vähintään yhden vuoden ajan ainakin 10 prosenttia **enemmän tai ainakin 10 prosenttia vähemmän** kuin 1 000 000:aa euroa vastaava arvo, jäsenvaltion on 12 kuukauden kuluessa tämän ajanjakson päättymisestä muutettava lakinsa, asetuksensa ja hallinnolliset määräyksensä 1 kohdan mukaisiksi.
4. Jäsenvaltioiden on **varmistettava**, että säännelty markkinat **edellyttävät, että kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä** kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevassa hakemuksessa tarkoitettuja osakkeita on yleisön hallussa vähintään 10 prosenttia siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa.

5. *Poiketen siitä, mitä 4 kohdassa säädetään, jäsenvaltiot voivat vaatia, että säännellyt markkinat vahvistavat kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä vähintään yhden seuraavista vaatimuksista osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi koskevalle hakemukselle:*
- a) *yleisön hallussa on riittävä määrä osakkeita;*
  - b) *osakkeita pitää hallussaan riittävän moni osakkeenomistaja;*
  - c) *yleisön hallussa olevien osakkeiden markkina-arvo vastaa riittävää osaa kyseisessä osakelajissa merkitystä pääomasta.*
6. Jos haetaan sellaisten osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet, säänneltyjen markkinoiden on 4 kohdassa säädetyn vaatimuksen täyttämiseksi arvioitava, onko yleisölle jaettu riittävä määrä osakkeita suhteessa kaikkiin liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin eikä ainoastaan suhteessa niihin osakkeisiin, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet.
7. Siirretään komissiolle valta antaa 89 artiklan mukaisesti delegoituja säädöksiä, joilla muutetaan tätä direktiiviä siten, että muutetaan 1 ja 3 kohdassa tarkoitettuja kynnysarvoja tai **4 kohdassa** tarkoitettua kynnysarvoa tai niitä kaikkia, jos sovellettavat kynnysarvot haittaavat julkisten markkinoiden likviditeettiä rahoitusmarkkinoiden kehitys huomioon ottaen.”

5) *Lisätään 69 artiklan 2 kohdan ensimmäiseen alakohtaan alakohdat seuraavasti:*

- ”v) toteuttaa kaikki tarvittavat toimenpiteet sen tarkistamiseksi, että sijoituspalveluyrityksillä on käytössään organisaatiojärjestelyt sen varmistamiseksi, että niiden tuottama tai jakelema liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus on tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen;*
- w) vaatii sijoituspalveluyrityksiä keskeyttämään liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen jakelu, jos sitä ei ole tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen;*
- x) jos liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta ei tuoteta liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen, antaa yleisölle varoituksia siitä, että kyseistä tutkimusta ei ole tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen.”*



6) Muutetaan 89 artikla seuraavasti:

a) korvataan 2 ja 3 kohta seuraavasti:

- ”2. Siirretään komissiolle määräämättömäksi ajaksi 2 artiklan 3 ja 4 kohdassa, 4 artiklan 1 kohdan 2 alakohdan toisessa alakohdassa ja 2 kohdassa, 13 artiklan 1 kohdassa, 16 artiklan 12 kohdassa, 23 artiklan 4 kohdassa, 24 artiklan 13 kohdassa, 25 artiklan 8 kohdassa, 27 artiklan 9 kohdassa, 28 artiklan 3 kohdassa, 30 artiklan 5 kohdassa, 31 artiklan 4 kohdassa, 32 artiklan 4 kohdassa, 33 artiklan 8 kohdassa, 51 a artiklan 7 kohdassa, 52 artiklan 4 kohdassa, 54 artiklan 4 kohdassa, 58 artiklan 6 kohdassa, 64 artiklan 7 kohdassa, 65 artiklan 7 kohdassa ja 79 artiklan 8 kohdassa tarkoitettu valta antaa delegoituja säädöksiä.
3. Euroopan parlamentti tai neuvosto voi milloin tahansa peruuttaa 2 artiklan 3 ja 4 kohdassa, 4 artiklan 1 kohdan 2 alakohdan toisessa alakohdassa ja 2 kohdassa, 13 artiklan 1 kohdassa, 16 artiklan 12 kohdassa, 23 artiklan 4 kohdassa, 24 artiklan 13 kohdassa, 25 artiklan 8 kohdassa, 27 artiklan 9 kohdassa, 28 artiklan 3 kohdassa, 30 artiklan 5 kohdassa, 31 artiklan 4 kohdassa, 32 artiklan 4 kohdassa, 33 artiklan 8 kohdassa, 51 a artiklan 7 kohdassa, 52 artiklan 4 kohdassa, 54 artiklan 4 kohdassa, 58 artiklan 6 kohdassa, 64 artiklan 7 kohdassa, 65 artiklan 7 kohdassa ja 79 artiklan 8 kohdassa tarkoitettun säädösvallan siirron. Peruuttamispäätöksellä lopetetaan tuossa päätöksessä mainittu säädösvallan siirto. Peruuttaminen tulee voimaan sitä päivää seuraavana päivänä, jona sitä koskeva päätös julkaistaan Euroopan unionin virallisessa lehdessä, tai jonakin myöhempänä, kyseisessä päätöksessä mainittuna päivänä. Peruuttamispäätös ei vaikuta jo voimassa olevien delegoitujen säädösten pätevyYTEEN.”

b) korvataan 5 kohta seuraavasti:

”5. Edellä olevien 2 artiklan 3 tai 4 kohdan, 4 artiklan 1 kohdan 2 alakohdan toisen alakohdan ja 2 kohdan, 13 artiklan 1 kohdan, 16 artiklan 12 kohdan, 23 artiklan 4 kohdan, 24 artiklan 13 kohdan, 25 artiklan 8 kohdan, 27 artiklan 9 kohdan, 28 artiklan 3 kohdan, 30 artiklan 5 kohdan, 31 artiklan 4 kohdan, 32 artiklan 4 kohdan, 33 artiklan 8 kohdan, 51 a artiklan 7 kohdan, 52 artiklan 4 kohdan, 54 artiklan 4 kohdan, 58 artiklan 6 kohdan, 64 artiklan 7 kohdan, 65 artiklan 7 kohdan tai 79 artiklan 8 kohdan nojalla annettu delegoitu säädös tulee voimaan ainoastaan, jos Euroopan parlamentti tai neuvosto ei ole kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun asianomainen säädös on annettu tiedoksi Euroopan parlamentille ja neuvostolle, ilmaissut vastustavansa sitä tai jos sekä Euroopan parlamentti että neuvosto ovat ennen mainitun määräajan päättymistä ilmoittaneet komissiolle, että ne eivät vastusta säädöstä. Euroopan parlamentin tai neuvoston aloitteesta tätä määräaikaä jatketaan kolmella kuukaudella.”

7) *Lisätään 90 artiklaan kohta seuraavasti:*

”6. *Viimeistään ... päivänä ...kuuta ... [neljän vuoden kuluttua tämän muutosdirektiivin voimaantulopäivästä] komissio tarkastelee uudelleen ja arvioi 33 artiklan 7 kohdassa säädetyn vastustamatta jättämistä koskevan vaatimuksen vaikutusta kauppapaikkojen, erityisesti pk-yritysten kasvumarkkinoiden, väliseen kilpailuun, sekä sen vaikutusta pk-yritysten pääoman saantiin.*”

## 2 artikla

### Direktiivin 2001/34/EY kumoaminen

Kumotaan direktiivi 2001/34/EY ... päivästä ...kuuta ... alkaen [24 kuukauden kuluttua tämän muutosdirektiivin voimaantulopäivästä].

## 3 artikla

### Tulkinta *ja soveltaminen*

1. Jäsenvaltioiden on saatettava tämän direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset voimaan viimeistään ... päivänä ...kuuta ... [18 kuukauden kuluttua tämän muutosdirektiivin voimaantulopäivästä]. Niiden on viipymättä toimitettava kyseiset säännökset kirjallisina komissiolle.

Niiden on sovellettava näitä säännöksiä ... päivästä ...kuuta ... [18 kuukauden ja yhden päivän kuluttua tämän muutosdirektiivin voimaantulopäivästä].

Kyseisissä jäsenvaltioiden antamissa säännöksissä on viitattava tähän direktiiviin tai niihin on liitettävä tällainen viittaus, kun ne julkaistaan virallisesti. Niissä on myös mainittava, että voimassa olevissa laeissa, asetuksissa ja hallinnollisissa määräyksissä olevat viittaukset tällä direktiivillä kumottuun direktiiviin on katsottava viittauksiksi tähän direktiiviin. Jäsenvaltioiden on säädettävä siitä, miten viittaukset ja maininta tehdään.

2. Jäsenvaltioiden on toimitettava tässä direktiivissä säännellyistä 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 ...

*Euroopan parlamentin puolesta*  
*Puhemies*

*Neuvoston puolesta*  
*Puheenjohtaja*

Or. en