



Brüssel, 7.12.2022
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Ettepanek:

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV,

millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL, et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile, ning tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2001/34/EÜ

(EMPs kohaldatav tekst)

{SEC(2022) 760 final} - {SWD(2022) 762 final} - {SWD(2022) 763 final}

SELETUSKIRI

1. ETTEPANEKU TAUST

• Ettepaneku põhjused ja eesmärgid

Poliitiline taust

Käesolev ettepanek on osa noteerimist käsitleva õigusakti paketist – meetmekogumist, mille eesmärk on suurendada avalike kapitaliturgude atraktiivsust ELi äriühingute jaoks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (VKEde) juurdepääsu kapitalile. See on koosõlas kapitaliturgude liidu põhieesmärgiga parandada ELi äriühingute, sealhulgas väiksemate äriühingute juurdepääsu turupõhiste rahastamisallikatele nende arengu igas etapis. Börsil noteeritud äriühingud, sealhulgas hiljuti noteeritud äriühingud, edestavad sageli aastase tulukasvu ja töökohtade loomise poolest noteerimata eraettevõtjaid¹. Avalikel turgudel noteerimine võimaldab äriühingutel mitmekesistada oma investoribaasi, vähendada sõltuvust pangalaenudest, pääseda lihtsamini ja väiksemate kuludega juurde täiendavale omakapitali- ja laenu põhisele rahastusele (teiseste pakkumiste kaudu), parandada nähtavust üldsuse seas ning suurendada kaubamärgi tuntust.

Alates kapitaliturgude liidu esimese tegevuskava avaldamisest 2015. aastal on tehtud edusamme püüdluses muuta äriühingute, eelkõige VKEde juurdepääs avalikele turgudele lihtsamaks ja odavamaks. 2018. aasta jaanuaris kehtestati Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiviga 2014/65/EL (MiFID 2)² uus mitmepoolsete kauplemissüsteemide kategooria – VKEde kasvuturud³ –, et soodustada VKEde juurdepääsu kapitaliturgudele. 2019. aastal nähti Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega (EL) 2019/2115⁴ (VKEde noteerimise määrus) ette uued ELi eeskirjad, et vähendada VKEde kasvuturgudel noteeritud äriühingute regulatiivset koormust, säilitades samas kõrgel tasemel investorikaitse ja turu usaldusväärsuse. Vaatamata tehtud edusammudele väidavad sidusrühmad, et vaja on täiendavaid regulatiivseid meetmeid, mille abil muuta noteerimisprotsess sujuvamaks ja emitentide jaoks paindlikumaks.

¹ VKEdega tegeleva sidusrühmade esindajate tehnilise eksperdirühma (TESG) lõpparuanne „Empowering EU capital markets – Making listing cool again“ (ELi kapitaliturgude tugevdamine VKEde jaoks – taastame huvi börsile minemise vastu) (mai 2021). Oxera Consulting LPP, „Primary and secondary equity markets in EU“ (ELi esmased ja teisesed aktsiaturud), lõpparuanne, november 2020, [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

² Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (uuesti sõnastatud) (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349).

³ Selleks et mitmepoolne kauplemissüsteem kvalifitseeruks VKEde kasvuturuks, peavad vähemalt 50 % emitentidest, kelle finantsinstrumentidega mitmepoolses kauplemissüsteemis kaubeldakse, olema VKEde MiFID 2 tähenduses ehk ettevõtjad, kelle keskmine turukapitalisatsioon on alla 200 miljoni euro. Selleks et tagada vajalikul tasemel investorikaitse, peavad VKEde kasvuturgudel kehtivad noteerimiseeskirjad vastama samuti teatavatele kvaliteedistandarditele, sealhulgas tuleb arvesse võtta vajadust koostada asjakohane kauplemisele lubamise dokument (kui prospekt ei ole nõutav) ja täita perioodiliste finantsaruannete esitamise nõuet. VKEde kasvuturu raamistik töötati välja selleks, et võtta rohkem arvesse esimest korda avalikule aktsia- ja võlakirjaturule sisenevate VKEde erivajadusi.

⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 27. novembri 2019. aasta määrus (EL) 2019/2115, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL ja määruseid (EL) nr 596/2014 ning (EL) 2017/1129 VKEde kasvuturgude kasutamise edendamise osas (ELT L 320, 11.12.2019, lk 1).

2020. aasta septembris vastu võetud uues kapitaliturgude liidu tegevuskavas teatati, et „väikeste ja innovatiivsete ettevõtete rahastamisvõimaluste edendamiseks ja mitmekesistamiseks soovib komisjon lihtsustada avalike turgude noteerimiseeskirju“. Sellest lähtuvalt ja tuginedes 2019. aasta VKEde noteerimise määrusele, moodustas komisjon VKEdega tegeleva sidusrühmade esindajate tehnilise eksperdirühma (TESG), mis kinnitas sidusrühmade seisukohta, et äriühingute ja eelkõige VKEde börsil noteerimise toetamiseks on vaja täiendavaid seadusandlikke meetmeid. TESG esitas 2021. aasta mai lõpparuandes⁵ 12 soovitusi selle kohta, kuidas muuta noteerimisraamistikku nii reguleeritud turgudel kui ka VKEde kasvuturgudel.

15. septembril 2021 teatas president von der Leyen Euroopa Parlamendile ja nõukogu eesistujariigile adresseeritud kavatsusavalduses⁶ seadusandlikust ettepanekust, mille eesmärk on hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitalile ja mis on lisatud komisjoni 2022. aasta tööprogrammi⁷.

Äriühingu börsil noteerimise otsus on keeruline ja seda mõjutavad mitmesugused tegurid, millest paljud jäävad reguleerivate asutuste haardeulatusest välja ning mida ei saa seetõttu õigusaktidega otseselt mõjutada. Näiteks tegurid, mis määravad noteerimisteenuste hinna, ning laiemas mõttes geopoliitiline ebastabiilsus, Brexit, COVID-19 ja inflatsioon – kõik see on avaldanud (ja avaldab ka edaspidi) mõju ELis börsile mineku ja börsile jäämise üle otsustamisele ning noteerimise ajastamisele. Regulaatiivsed nõuded ning nende täitmisega seotud kulud ja koormus on samuti väga olulised tegurid, mida äriühingud börsile mineku ja börsile jäämise üle otsustamisel arvesse võtavad. Noteerimist käsitleva õigusakti paketiga nähakse ette sihipärased meetmed, mille eesmärk on i) vähendada regulaatiivset koormust, kui seda peetakse ülemääraseks (st kui reguleerimisega võiks tagada sidusrühmade jaoks investorite kaitse ja turu usaldusväärse kulutõhusamal viisil), ning ii) suurendada äriühinguõigusega äriühingu asutajatele või kontrollivatele aktsionäridele antavat vabadust valida, kuidas jaguneb hääleõigus pärast aktsiate kauplemisele lubamist.

Noteerimisprotsessi suhtes kohaldatav reguleeriv raamistik on mitmetahuline. Äriühingud peavad täitma regulaatiivseid nõudeid esmase avaliku pakkumise (IPO) eel, selle ajal ja pärast seda. Lisaks direktiivi ettepanekule tehakse järgmised kaks seadusandlikku ettepanekut, mis kõik moodustavad osa noteerimist käsitleva õigusakti paketist: i) ettepanek võtta vastu määrus, millega muudetakse prospektimäärust ja turukuritarvituse määrust ning mille eesmärk on ühtlustada ja selgitada esmase ja järelturu suhtes kohaldatavaid avalikustamismõudeid, säilitades samal ajal vajalikul tasemel investorikaitse ja turu usaldusväärse; ning ii) ettepanek võtta vastu direktiiv mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kohta, et kõrvaldada regulaatiivsed tõkked, mis esinevad esmase avaliku pakkumise eelses etapis, ja eelkõige käsitleda asjaolu, et ELi äriühingute võimalused noteerimisel sobivaid juhtimisstruktuure valida ei ole võrdsed.

⁵ VKEdega tegeleva sidusrühmade esindajate tehnilise eksperdirühma (TESG) lõpparuanne „Empowering EU capital markets – Making listing cool again“ (ELi kapitaliturgude tugevdamine VKEde jaoks – taastame huvi börsile minemise vastu) (europa.eu).

⁶ Vt 2021. aasta kõne olukorrast Euroopa Liidus, kavatsusavaldus, lk 4, https://state-of-the-union.ec.europa.eu/system/files/2022-12/state_of_the_union_2021_letter_of_intent_et.pdf (europa.eu).

⁷ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele „Komisjoni tööprogramm 2022. Muudame Euroopa üheskoos tugevamaks“, COM(2021) 645 final, cwp2022_en.pdf (europa.eu).

Ettepaneku põhjus

Börsil noteeritud äriühingud, eelkõige VKEd, peavad end võimalike investorite jaoks nähtavaks tegema: selliseid emitente käsitleva investeerimisanalüüsi vähesus, mis tuleneb paljudest eri teguritest, toob kaasa vähese nähtavuse ja huvi investorite seas, vähendades veelgi juba noteeritud äriühingute likviidsust.

MiFID 2 ja komisjoni delegeeritud direktiivi (EL) 2017/593⁸ kohaselt ei käsitleta investeerimisanalüüsi teenust, mida osutavad investeerimisühingutele kolmandad isikud koos korralduse täitmise või maakleriteenustega, hüvena, kui seda osutatakse vastutasuna järgmise eest: i) investeerimisühingu enda ressurssidest tehtud otsemaksed või ii) maksed investeerimisühingu kontrollitavalt eraldiseisvalt analüüsides maksekontolt, eeldusel, et täidetud on teatavad tingimused (nn eraldamiseeskirjad). Paar aastat pärast eraldamiseeskirjade kohaldamist on nende tulemuslikkus küsitav.

Nähtavasti on eraldamiseeskirjade abil täidetud mõned seatud eesmärgid, sealhulgas eesmärgid hallata paremini huvide konflikte, vähendada väga likviidsete aktsiate kohta liigsete analüüsides tegemist ja suurendada analüüsi tegemisega seotud kulude läbipaistvust. Need eeskirjad ei ole aga aidanud kasvatada sõltumatute investeerimisanalüüsi teenuse osutajate arvu. Pärast eraldamiseeskirjade kehtestamist muutus sõltumatu analüüsi teenuse osutamine mõne suurema analüüsiteenuse osutaja pakutavate madalate hindade tõttu hoopis jätkusuutmatuks.

Lisaks on tõendeid, mis osutavad sellele, et eraldamiseeskirjad võisid pärssida analüüsiteenuse üldist kättesaadavust, eriti just väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate jaoks, ning põhjustada turuanalüüsi taristu vähenemise, mis kahjustab konkurentsivõimelise ja mitmekesise analüütikute turu toimimist. ELi vahendajad, kes varem osutasid VKEde analüüsimise teenust oma investeerimisteenuste paketi osana, vähendasid pärast seda, kui tehti otsus mitte kanda analüüsikulud üle klientidele, VKEdega seotud tegevuse mahtu. See mõjutas eelkõige börsil noteeritud väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate segmenti, sest koondmaksed võimaldasid kasutada suurte ettevõtjate analüüsimeetodite eest makstud tasu väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate analüüsimeetodite jaoks. Kokkuvõttes näitavad mitmed uuringud, et eraldamiseeskirjade jõustumisele järgnevatel aastatel on VKEde käsitlemine oluliselt vähenenud või isegi lõpetatud. Selle tagajärjel toimus nn eraldatud analüüsi turul veelgi ulatuslikum koondumine ning pakutavate analüüsimeetodite mitmekesisuse ja valiku vähenemine.

Kuigi eraldamiseeskirjad töötati välja selleks, et lüüa maakleritasud ja investeerimisanalüüsi tasud lahku ning tekitada investeerimisanalüüsi jaoks eraldi hind, ei ole eraldamine tegelikkuses võimaldanud analüüsi eraldiseisvalt hinnastada ega ka avanud seda analüüsiturgu sõltumatutele (vahendusteenust mitte osutavatele) pakkujatele. Peamine on see, et eraldamiseeskirjad ei ole peatanud negatiivset suundumust väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate analüüsi valdkonnas ega toonud kaasa VKEdele keskenduvate sõltumatute analüüsimeetodite pakkujate turule lisandumist.

⁸ Komisjoni 7. aprilli 2016. aasta delegeeritud direktiiv (EL) 2017/593, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses kliendi finantsinstrumentide ja vahendite kaitsmisega, tootejuhtimise kohustuste ja normidega, mida kohaldatakse teenustasu, vahendustasu või mis tahes muu rahalise või mitterahalise hüve maksmise või saamise suhtes (ELT L 87, 31.3.2017, lk 500).

2021. aastal muudeti esimest korda eraldamiseeskirju osana kapitaliturgude taastepaketi⁹ raames tehtud üldisematest jõupingutustest, et aidata äriühingutel taastuda COVID-19 kriisist, mille tõttu nad olid sunnitud toetuma suuremal määral võlakapitalile, mis omakorda nõrgestas nende rahastamisstruktuuri. Olukorras, kus äriühingud vajasisid kiiret rekapiitaliseerimist, peeti vajadust tagada ELi äriühingute, eelkõige väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate parem nähtavus eriti oluliseks ning neid käsitlevate analüüside puudumisest tulenevat kaudset kulu isegi suuremaks. Sellega seoses püüti alates 28. veebruarist 2022 kohaldatava kapitaliturgude taastepaketi abil edendada väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate kohta analüüside tegemist¹⁰, nähes ette erandi eraldamiseeskirjadest selliste emitentide analüüsimise suhtes, kelle turukapitalisatsioon ei ületa analüüsi tegemisele eelneva 36 kuu jooksul 1 miljardit eurot, võimaldades neil seega tasuda tehingukorralduse täitmise ja analüüsi tegemise eest ühise maksega. Kuigi kõnealune meede kiideti laialdaselt heaks, ei võimaldanud see probleemi piisavalt hästi lahendada. Paljud investeerimisühingud ja vahendajad pakuvad aga teenuseid erineva suurusega (ja turukapitalisatsiooniga) ettevõtjatele, sealhulgas sellistele, kelle turukapitalisatsioon on suurem kui kapitaliturgude taastepaketiga sätestatud 1 miljard eurot, mistõttu otsustasid sellised investeerimisühingud ja vahendajad loobuda analüüsiga seotud arveldamiseks kahe eraldi süsteemi kasutuselevõtust ning rakendada kõigi klientide puhul edasi eraldamiseeskirjadest lähtuvat lähenemisviisi. Seega ei saavutatud kapitaliturgude taastepaketi muudatusega täielikult selle eesmärki edendada väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate kohta analüüside tegemist ning sellega seoses oleks vaja asjaomased õigusaktid täiendavalt läbi vaadata.

Lisaks analüüsiteenuse eraldamise korraga seotud muudatustele nähakse ettepanekuga ette mõned muudatused õigusraamistikus, mis käsitleb VKEde kasvuturgu – MiFID 2 alusel loodud mitmepoolsete kauplemissüsteemide kategooriat –, et parandada VKEde nähtavust ja staatust ning aidata kaasa VKEdele spetsialiseerunud turgude jaoks ühiste regulatiivsete standardite väljatöötamisele ELis¹¹.

Samuti soovitakse ettepanekuga tunnistada noteerimisdirektiiv kehtetuks. 2001. aastal vastu võetud minimaalse ühtlustamise direktiiviga sätestati ELi turgudel noteerimise alused, kuid

⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. veebruari 2021. aasta direktiiv (EL) 2021/338, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL seoses teabele esitatavate nõuete, tootejuhtimise ja positsioonipiirangutega ning direktiive 2013/36/EL ja (EL) 2019/878 seoses nende kohaldamisega investeerimisühingute suhtes, et aidata kaasa COVID-19 kriisist taastumisele.

¹⁰ Kapitaliturgude taastepaketti käsitleva direktiivi (Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. veebruari 2021. aasta direktiiv (EL) 2021/338, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL seoses teabele esitatavate nõuete, tootejuhtimise ja positsioonipiirangutega ning direktiive 2013/36/EL ja (EL) 2019/878 seoses nende kohaldamisega investeerimisühingute suhtes, et aidata kaasa COVID-19 kriisist taastumisele) põhjenduses 8 on öeldud järgmist: „Vahetult COVID-19 pandeemia järgses olukorras vajavad emitendid, eelkõige väikese või keskmise turukapitalisatsiooniga äriühingud, tugeva kapitalituru toetust. Väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga emitentide kohta analüüside koostamine on oluline, et aidata emitentidel investoritega ühendust võtta. Analüüsid suurendavad emitentide nähtavust ja tagavad seega piisava investeringute ja likviidsuse taseme. Investeerimisühingutel tuleks lubada analüüside koostamise ja korralduste täitmise teenuse eest ühiselt maksta, kui teatavad tingimused on täidetud.“

¹¹ 2021. aasta aprillis avaldas Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve oma lõpparuande VKEde kasvuturgude korra toimimise kohta, milles jõuti järeldusele, et see uus kord on toimunud suhteliselt hästi, võttes arvesse, et aruande avaldamise ajaks oli VKEde kasvuturuna registreeritud 17 mitmepoolset kauplemissüsteemi. Aruandega saab tutvuda järgmisel aadressil: [final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf](#) (europa.eu).

peale seda võeti vastu prospektidirektiiv¹² ja läbipaistvuse direktiiv¹³, millega asendati enamik sätteid, millega ühtlustati väärtpaberite börsil noteerimise taotlustega seotud ja kauplemisele lubatud väärtpabereid käsitleva teabe esitamise tingimusi. Finantsinstrumentide turgude direktiivis võeti kasutusele mõiste „finantsinstrumentide reguleeritud turul kauplemisele lubamine“. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve väärtpaberiturgude alalise komitee analüüsis noteerimisdirektiivi rakendamise kohta leiti, et paljud liikmesriigid ei kohalda oma siseriiklikus õiguses enam noteerimisdirektiivis kasutatud mõisteid¹⁴. Lisaks on nendel liikmesriikidel, kes selliseid mõisteid siseriiklikus õiguses endiselt kohaldavad, üsna suur kaalutusõigus, mis lubab noteerimisdirektiivis sätestatud eeskirjadest kõrvale kalduda, et võtta arvesse konkreetseid kohalikke turutingimusi. Praegu kasutatakse mõnes liikmesriigis sageli vaheldumisi (sünonüümina) kahte mõistet: „ametlik noteerimine“ ja „reguleeritud turul kauplemisele lubamine“. Samal ajal kahe korra – kauplemisele lubamise ja ametliku noteerimise korra – kohaldamine võib tekitada õiguskindlusetust liidu tasandil, eelkõige seetõttu, et läbipaistvust ja turu kuritarvitamist käsitlevaid nõudeid, mille eesmärk on kaitsta investoreid ja tagada turu usaldusväärsus, ei kohaldata praegu ametlikult noteeritud instrumentide suhtes, küll aga kohaldatakse neid reguleeritud turul kauplemisele lubatud instrumentide suhtes.

Ettepaneku eesmärgid

Käesoleva ettepaneku üldeesmärk on teha ELi eeskirjades sihipäraseid kohandusi, et parandada börsil noteeritud äriühingute, eelkõige VKEde nähtavust ja ühtlustada noteerimisprotsessi suurema õigusselguse tagamiseks.

Kavandatud sihipärase MiFID 2 muudatuste eesmärk on hõlbustada äriühingute, eelkõige väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate kohta investeringuanalüüsi tegemise teenuse kujundamist ja osutamist ning suurendada VKEde kasvuturu korra atraktiivsust, et kokkuvõttes lihtsustada väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate juurdepääsu kapitaliturgudele. Käesoleva ettepanekuga tõstetakse väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate turukapitalisatsiooni künnist, millest väiksema turukapitalisatsiooni korral oleks võimalik tehingukorralduse täitmise tasu ja analüüsi tegemise tasu uuesti ühendada. Künnise praeguselt 1 miljardilt eurolt 10 miljardi euronit tõstmise abil soovitakse anda suuremale hulgale väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjatele ning eelkõige keskmise suurusega ettevõtjatele võimalus saada kasu tasude uuesti ühendamise korrast, eelkõige võimaldades kasutada suurte ettevõtjate analüüsimise eest makstavat tasu ka väikeste ettevõtjate kohta analüüsi tegemiseks. Selline erand eraldamiskorrast kõrvaldab tõkked, mis takistavad praegu väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate ulatuslikumat analüüsimist, ning elavdab eeldatavasti investeerimisanalüüsi turgu kogu maailmas. Mida rohkem analüüsivate väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate kohta potentsiaalsetele investoritele kättesaadavaks tehakse, seda suurem on nende ettevõtjate võimalus leida rahalisi vahendeid. Kui neid ettevõtjaid

¹² Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. novembri 2003. aasta direktiiv 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakkumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta (ELT L 345, 31.12.2003, lk 64).

¹³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiiv 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele (ELT L 390, 31.12.2004, lk 38).

¹⁴ Ainult seitse riiklikku pädevat asutust märkis, et noteerimisdirektiiv on nende jurisdiktsioonis endiselt täielikult või osaliselt jõus. Üksikasjalikum analüüs on esitatud käesolevale ettepanekule lisatud mõjuhinnangu 7. lisas.

käsitlevaid investeerimisanalüüsi tehakse rohkem, paraneb nende nähtavus ja suureneb võimalus äratada potentsiaalsetes investorites nende vastu huvi. Võttes arvesse väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate suurt arvu ELis, on ELi majanduse jaoks ülimalt oluline, et neil oleks tagatud juurdepääs mitmekesistele rahastamisallikatele, sealhulgas kapitaliturgude kaudu.

Lisaks on käesoleva ettepaneku eesmärk luua raamistik sellist liiki analüüsi väljatöötamiseks, mille eest maksab emitent (edaspidi „emitendi rahastatav analüüs“). Avalik konsultatsioon, teabevahetus sidusrühmadega ja erinevad analüüsid¹⁵ näitasid, et eelkõige pärast MiFID 2 jõustumist on hakatud kujundama sellist analüüsiliiki, et kompenseerida puudujääki väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjaid käsitleva analüüsi valdkonnas. Võttes arvesse niisuguse analüüsiga paratamatult kaasnevat huvide konflikti, näib olevat vajalik selle tegemist reguleerida, et tagada tarbijatele tõene ja täpne teave. Läbipaistvama ja sõltumatuma analüüsigegevuse edendamiseks nähakse käesoleva ettepanekuga ette, et sellised analüüsid tehakse kooskõlas tegevusjuhendiga, mille on välja töötanud või heaks kiitnud ELi turukorraldaja või pädev asutus.

Selleks et muuta emitendi rahastatud analüüsina märgistatud investeerimisuuringud üldsusele kergemini kättesaadavaks ning parandada väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate nähtavust potentsiaalsete investorite hulgas, märgitakse ettepanekus, et liikmesriigid peavad tagama, et emitendi rahastatud analüüsi aruande võib esitada kogumisasutusele, mis on määratletud [Euroopa ühtset juurdepääsupunkti käsitleva määruse ettepaneku artikli 2 lõikes 2¹⁶].

Euroopa ühtne juurdepääsupunkt (ESAP), mille kohta komisjon tegi ettepaneku 25. novembril 2021¹⁷ ja mille üle peetakse praegu institutsioonidevahelisi läbirääkimisi ELi kaasseadusandjatega, tagab pärast selle valmimist võimaluse saada ühtse juurdepääsupunkti kaudu finantsteavet ELi äriühingute, sealhulgas VKEd, ja ELi investeerimistoodete kohta. ESAPi eesmärk on parandada ELi äriühingute, eelkõige VKEde nähtavust investorite seas ning seda võiks kasutada emitendi rahastatud analüüsi aruannete kogumiseks ja levitamiseks. Edaspidi võib ESAPit kasutada emitendi rahastatud analüüsiga seotud teadete ja sellise analüüsi sisu avaldamiseks.

Sihipäraste MiFID 2 muudatuste kaudu soovitakse ka selgitada, et mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldaja võib taotleda mitmepoolse kauplemissüsteemi segmendi registreerimist VKEde kasvuturuna, tingimusel et täidetud on teatavad nõuded, mida selle segmendi suhtes kohaldatakse.

Lisaks on käesoleva ettepaneku eesmärk tagada noteerimiseeskirjade suurem ühtlus ja sidusus ELis, et muuta õigusraamistik eesmärgipäraseks. Ettepanekuga eelkõige ühtlustatakse ja konsolideeritakse noteerimiseeskirju noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamise ning selle

¹⁵ Aruanne „Reviving research in the wake of Directive 2014/65/EU: Observations, issues and recommendations“ (Analüüsigegevuse elavdamine direktiivi 2014/65/EL järel: tähelepanekud, probleemid ja soovitused); kättesaadav aadressil 20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf (amf-france.org).

¹⁶ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega luuakse Euroopa ühtne juurdepääsupunkt, mis tagab keskse juurdepääsu finantsteenuste, kapitaliturgude ja kestlikkusega seotud avalikult kättesaadavale teabele. Dok 2021/0378 (COD).

¹⁷ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega luuakse Euroopa ühtne juurdepääsupunkt, mis tagab keskse juurdepääsu finantsteenuste, kapitaliturgude ja kestlikkusega seotud avalikult kättesaadavale teabele. 2021/0378 (COD)

asjaomaste sätete finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID 2) üleviimise teel, et vähendada õiguskindlusetust ja õigusliku arbitraaži ohtu ELis.

Need sätted käsitlevad järgmist: i) avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu nõue, millega määratakse kindlaks see osa äriühingu emiteeritud aktsiakapitalist, mis peab kuuluma investoritele üldsuse seast, mitte äriühingu juhtidele, direktoritele või aktsionäridele, kellel on selles äriühingus kontrollosalus, ja ii) nende aktsiate, mille noteerimist taotletakse, eeldatav turuväärtus või, kui seda ei saa hinnata, äriühingu omakapital, sealhulgas eelmise majandusaasta kasum või kahjum. Ettepanekuga vähendatakse ka avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu nõuet 25 %-lt 10 %-le, et võimaldada suuremat paindlikkust emitentidele, kes soovivad säilitada äriühingus suure osaluse. Peale selle ei hõlmata uue, 10 %-le langetatud avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu künnise kohaldamisel üksnes ELi/EMP üldsust. Avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu nõude geograafilist piirangut mille kohaselt hõlmatakse üksnes ELi/EMP üldsus, ei säilitata, kuna direktiivis MiFID 2 ei ole sellist piirangut kauplemisele lubatud finantsinstrumentide suhtes ette nähtud.

- **Kooskõla poliitikavaldkonnas praegu kehtivate õigusnormidega**

MiFID 2 muudatused ja noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamine on kooskõlas MiFID 2 üldiste eesmärkidega suurendada läbipaistvust ja tugevdada investorite kaitset. Lisaks tugineb käesolev ettepanek kapitaliturgude taastepaketi raames investeerimisanalüüsi korras tehtud muudatustele ja täiendab neid.

Sihipärased MiFID 2 muudatused on täielikult kooskõlas MiFID 2 raames kehtiva VKEde kasvuturgude korra eesmärgiga „lihtsustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile“ ning soovitusena keskenduda tähelepanu sellele, „kuidas kõnealuse turu kasutamist tulevaste õigusaktidega toetada ja edendada, et muuta see investoritele atraktiivseks, tagada halduskoormuse vähenemine ning pakkuda [väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjatele] täiendavaid stiimuleid minna kapitaliturgudele VKEde kasvuturgude kaudu“¹⁸.

- **Kooskõla muude liidu tegevuspõhimõtetega**

Ettepanek on täielikult kooskõlas kapitaliturgude liidu põhieesmärgiga muuta rahastamisallikad ELi äriühingutele ja eelkõige VKEdele paremini kättesaadavaks. See on kooskõlas mitme seadusandliku ja muu meetmega, mille komisjon võttis kapitaliturgude liidu 2015. aasta tegevuskava,¹⁹ kapitaliturgude liidu tegevuskava 2017. aasta vahearuande²⁰ ja kapitaliturgude liidu 2020. aasta tegevuskava raames.

Selleks et toetada töökohtade loomist ja majanduskasvu ELis, on kapitaliturgude liidu peamine eesmärk olnud algusest peale hõlbustada äriühingute, eelkõige VKEde juurdepääsu rahastamisallikatele. Alates kapitaliturgude liidu tegevuskava avaldamisest 2015. aastal on

¹⁸ MiFID 2, põhjendus 132.

¹⁹ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele „Kapitaliturgude liidu loomise tegevuskava“ (COM(2015) 468 final).

²⁰ Komisjoni teatis kapitaliturgude liidu tegevuskava vahearuande kohta ({SWD(2017) 224 final} ja {SWD(2017) 225 final} – 8. juuni 2017), https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.

võetud mõningad sihipärased meetmed, et töötada välja sobivad rahastamisallikad, mis oleksid VKEdele kättesaadavad kõigis nende arenguetappides. 2017. aasta juunis avaldatud kapitaliturgude liidu tegevuskava vahearuandes otsustas komisjon seada ambitsioonikama eesmärgi ja keskenduda tõsisemalt sellele, et tagada VKEde juurdepääs avalikele turgudele. 2018. aasta mais avaldas komisjon ettepaneku VKEde noteerimise määruse²¹ kohta, mille eesmärk on vähendada VKEde kasvuturu emitentide halduskoormust ja nõuete täitmisega seotud suuri kulusid, tagades samas kõrgel tasemel turu usaldusväärsuse ja investorikaitse; suurendada börsil noteeritud VKEde aktsiate likviidsust, et muuta need turud investorite, emitentide ja vahendajate jaoks atraktiivsemaks, ning hõlbustada mitmepoolsete kauplemissüsteemide registreerimist VKEde kasvuturgudena. VKEde noteerimise määrus võeti vastu 2019. aasta novembris.

Lisaks avaldas komisjon COVID-19 kriisi järel kapitaliturgude taastepaketi, mis koosnes ettepanekutest teha kapitaliturgude ja panganduse alastes õigusaktides sihipäraseid muudatusi, mille üldeesmärk on võimaldada kapitaliturgudel lihtsamini toetada ELi äriühinguid COVID-19 kriisist taastumisel. Kavandatud kapitalituru eeskirjade muudatuste eesmärk oli eelkõige vähendada regulatiivset koormust ja keerukust investeerimisühingute ja emitentide jaoks.

Käesolev ettepanek lähtub kapitaliturgude liidu 2020. aasta tegevuskavast ja selle eesmärgist muuta rahastamisallikad ELi äriühingutele paremini kättesaadavaks (meede 2: avalikele turgudele juurdepääsu toetamine). Ettepanekus keskendutakse ülesandele leevendada regulatiivseid nõudeid, mille tõttu võib äriühing otsustada börsile mitte minna või börsile mitte jääda. Muid tegureid, mille tõttu emitendid võivad otsustada ettevõtet börsil mitte noteerida, näiteks kitsas investoribaas ja laenukapitali puhul kohaldatav soodsam maksustamiskord (võrreldes omakapitaliga), käsitletakse muude käivitatud ja tulevaste kapitaliturgude liidu algatuste raames, mis täiendavad käesolevas ettepanekus esitatud muudatusi ning mida tuleks analüüsida koos selle algatusega. Need algatused on seotud näiteks järgmisega: i) ELi ühtse juurdepääsupunkti loomine, et tagada investoritele paremini kättesaadavad ja võrreldavad andmed, muutes äriühingud investorite jaoks nähtavamaks, ii) ELi keskse kauplemise koondteabe süsteemi loomine, et muuta avaliku turu kauplemiskeskond ja hinna leidmise protsess tõhusamaks, ning iii) laenuvahendite kasutamise soodustamise vähendamiseks ette nähtud kompensatsiooni (DEBRA)²² kehtestamine, et muuta omakapitali kaudu rahastamine äriühingute jaoks atraktiivsemaks (ja vähem kulukaks).

Lisaks laiendatakse mitme komisjoni algatuse abil noteeritud omakapitaliinstrumentide jaoks veelgi investoribaasi. ELi VKEde esmaste avalike pakkumiste fond hakkab täitma peamise investori rolli, et tuua rohkem erainvesteeringuid VKEde börsikapitali, tehes koostööd institutsionaalsete investoritega ja investeerides fondidesse, mis keskenduvad VKEdest emitentidele. Kapitalinõuete määruse ja Solventsus II läbivaatamisega suurendatakse emitentide jaoks investoribaasi, soodustades pankade ja kindlustusandjate investeeringuid (pikaajalisse) börsikapitali.

²¹ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega muudetakse määrusi (EL) nr 596/2014 ja (EL) 2017/1129 VKEde kasvuturgude kasutamise edendamise osas (COM(2018) 331 final).

²² Ettepanek: nõukogu direktiiv, millega sätestatakse eeskirjad laenuvahendite kasutamise soodustamise vähendamiseks ette nähtud kompensatsiooni ja intresside mahaarvamise piiramise kohta äriühingu tulumaksu kohaldamisel (COM(2022) 216 final).

Käesolev ettepanek on kooskõlas ka 2022. aastal avaldatud uue Euroopa innovatsioonikavaga²³.

Ettepanekus võetakse arvesse ka tõendeid, millele tuginevad tulevikukindluse platvormi seisukohad selle kohta, kuidas lihtsustada VKEde juurdepääsu kapitalile ning eelkõige VKEde väärtpaberite kauplemisele lubamise korda ja muid noteerimisega seotud kohustusi.

Käesolevast ettepanekust saavad eelkõige kasu ELi VKEd, kuna kapitaliturgudele sisenemise kord muudetakse nende jaoks selgemaks ja lihtsamaks. See on kooskõlas ka Euroopa Liidu olukorda käsitlevas komisjoni presidendi Ursula von der Leyeni 19. septembri 2022. aasta kõnes välja kuulutatud VKEde abipaketi eesmärgiga²⁴.

2. ÕIGUSLIK ALUS, SUBSIDIAARSUS JA PROPORTSIONAALSUS

• Õiguslik alus

Ettepanek põhineb Euroopa Liidu toimimise lepingu (edaspidi „ELi toimimise leping“) artiklil 50, artikli 53 lõikel 1 ja artiklil 114²⁵.

ELi toimimise lepingu artikli 50 lõikega 1 ja eelkõige ELi toimimise lepingu artikli 50 lõike 2 punktiga g on ELile antud pädevus võtta meetmeid, et saavutada asutamisevabadus teataval tegevusalal, eelkõige „kooskõlastades vastavalt vajadusele tagatise, mida liikmesriigid nõuavad äriühingutelt artikli 54 teises lõigus määratletud tähenduses nii osanike ja aktsionäride kui ka kolmandate isikute huvide kaitseks, pidades silmas selliste tagatiste muutmist võrdväärseks kogu liidu ulatuses“. ELi toimimise lepingu artikliga 50 on antud Euroopa Parlamendile ja nõukogule volitus võtta meetmeid direktiivide abil.

ELi toimimise lepingu artikliga 114 on ette nähtud võimalus võtta liikmesriikides nii õigus- kui ka haldusnormide ühtlustamiseks meetmeid, mille eesmärk on siseturu rajamine ja selle toimimine. Liidu seadusandja võib tugineda ELi toimimise lepingu artiklile 114 eelkõige siis, kui liikmesriikide õigusnormide erinevused takistavad põhivabaduste kasutamist või tekitavad konkurentsimoonutusi ja mõjutavad seega otseselt siseturu toimimist.

MiFID 2 muudatuste õiguslik alus on ELi toimimise lepingu artikli 53 lõige 1. ELi toimimise lepingu artikliga 53 antakse kaasseadusandjatele volitused anda välja direktiive, mille eesmärk on hõlbustada isikutel äritegevuse alustamist ja sellega tegelemist kogu ELis.

• Subsidiaarsus (ainupädevusse mittekuuluva valdkonna puhul)

Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 4 kohaselt tuleb siseturu väljakujundamiseks võetavaid ELi meetmeid hinnata Euroopa Liidu lepingu artikli 5 lõikes 3 sätestatud subsidiaarsuse põhimõtte alusel. Tuleb hinnata, kas ettepaneku eesmärke i) oleks võimalik saavutada, kui liikmesriigid tegutseksid eraldiseisvalt, ning ii) kas need oleksid paremini saavutatavad ELi tasandil, kui arvestada nende ulatust ja mõju. Samuti tuleb kaaluda, kas

²³ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele „Euroopa uus innovatsioonikava“ (COM(2022) 332 final).

²⁴ Euroopa Komisjon, avaldus, volinik Thierry Bretoni blogi, „„Relief Package“ to give our SMEs a lifeline in troubled waters“ (Abipakett kui päästerõngas uppumisohus VKEdele); Brüssel, 19. september 2022.

²⁵ ELT C 326, 26.10.2012, lk 47–390 (GA).

eesmärgid oleksid paremini saavutatavad ELi tasandil võetavate meetmete abil (nn Euroopa lisaväärtuse kriteerium).

Kavandatud meetme eesmärk on analüüsida suuremat hulka äriühinguid ELis, eelkõige ulatuslikumalt väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjaid. Kuna meede puudutab hüvesid käsitlevaid eeskirju, mis jäävad MiFID 2 reguleerimisalasse, kohaldataks läbivaadatud eeskirju ka ELi tasandil.

Mis puudutab emitendi rahastatavat analüüsi käsitlevat tegevusjuhendit, siis võttes arvesse, et sellise analüüsi aruandeid võib levitada piiriüleselt, tagatakse kavandatava ELi meetmega, et kõigi emitendi rahastatud analüüsides suhtes kohaldatakse samal või sarnasel tasemel nõudeid. See parandaks emitendi rahastatud analüüsi kvaliteeti ühtlaselt kogu ELis ja seeläbi ka rahastamisvõimaluste kättesaadavust ELi avalike turgude kaudu.

Noteerimisdirektiivis sätestatud noteerimist käsitlevate nõuete osas rakendavad liikmesriigid erinevaid lähenemisviise ja tõlgendavad eeskirju erinevalt, mistõttu on nendega seotud regulatiivse killustatuse vähendamine ELis raskendatud. Kuna MiFID 2 käsitleb nüüd ka finantsinstrumentide kauplemisele lubamise eeskirju ja sellega taotletakse siseriiklike eeskirjade maksimaalsel tasemel ühtlustamist, siis näib, et kõige asjakohasem viis vähendada noteerimiseeskirjade erisugust kohaldamist ELis on noteerimisdirektiivi allesjäänud asjakohaste sätete lisamine direktiivi MiFID 2.

- **Proportsionaalsus**

Mis puudutab proportsionaalsuse põhimõtet, siis ei minda ettepanekus selle eesmärkide saavutamiseks rangelt vajalikust kaugemale. See on proportsionaalsuse põhimõttega kooskõlas, võttes arvesse vajadust saavutada sobiv tasakaal turuosaliste huvide teenimise ja meetme kulutõhususe tagamise vahel.

Investeerimisanalüüsi valdkonnas vähendatakse kavandatud regulatiivse muudatusega investeerimisühingute koormust ning tagatakse, et väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjaid hakatakse ulatuslikumalt analüüsima ja et nad muutuvad turul paremini nähtavaks.

Mis puutub noteerimisdirektiivi üldiselt, siis näitab ettepanek tunnistada see kehtetuks ja lisada asjaomased sätted direktiivi MiFID 2, et õiguskeskkond paraneb.

- **Vahendi valik**

Käesoleva ettepaneku kohaselt muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi, mis võeti vastu ELi toimimise lepingu artikli 53 lõike 1 alusel. Seepärast on nimetatud direktiivi muutmiseks vaja direktiivi ettepanekut.

Noteerimisdirektiiv põhineb ELi toimimise lepingu artiklitel 50 ja 114. Noteerimisdirektiiv tunnistatakse kehtetuks ja asjakohased noteerimist käsitlevad sätted lisatakse MiFID 2. See võimaldab liikmesriikidel muuta kehtivaid õigusakte ulatuses, mis on vajalik, et tagada kooskõla MiFID 2 asjaomaste sätetega.

3. JÄRELHINDAMISE, SIDUSRÜHMADEGA KONSULTEERIMISE JA MÕJU HINDAMISE TULEMUSED

- **Praegu kehtivate õigusaktide järelhindamine või toimivuse kontroll**

Selle algatusega keskendutakse ülesandele vähendada regulatiivset koormust, mis tekib emitentidel noteerimisprotsessi ajal ja noteerimise järel. Seetõttu käsitletakse sellega ainult

neid ELi õigusaktide aspekte, mis sidusrühmade arvates takistavad äriühingute juurdepääsu avalikele turgudele ja pärsivad nende võimet sinna jääda.

Selle algatuse jaoks teabe ammutamiseks kogusid komisjoni talitused märkimisväärsel hulgal andmeid otse kauplemissüsteemidelt ja emitentidelt (sealhulgas VKEde ühendustelt). Lisaks turuosalistelt saadud andmetele saadi mõningal määral tõendavat teavet sidusrühmade esindajate tehniliselt eksperdirühmalt (tegutses 2020. aasta oktoobrist 2021. aasta maini). Samuti tellis komisjon 2020. aasta novembris Oxeraalt ELi esmaseid ja teiseid aktsiaturge käsitleva uuringu, mis annab väga üksikasjaliku ülevaate ELi kapitaliturgudest. Muude allikatena kasutati muu hulgas ulatuslikult akadeemilist kirjandust ja teadusuuringuid.

Ettepaneku raames tuvastatud probleemidega seotud täiendav teave on esitatud noteerimist käsitleva õigusakti kohta koostatud mõjuhindangus, mis on lisatud käesolevale ettepanekule. 7. lisas antakse ülevaade sellest, kuidas liikmesriigid on noteerimisdirektiivi rakendanud, ning esitatakse võimalikud edasised tegevussuunad. 9. lisas analüüsitakse investeerimisanalüüsi käsitlevaid eeskirju ja seniseid muutusi ELi regulatiivses keskkonnas. Selles esitatakse samuti võimalikud edasised tegevussuunad.

- **Konsulterimine sidusrühmadega**

19. novembril 2021 algatas komisjon 14 nädalat kestnud avaliku ja sihipärase konsultatsiooni, mille käigus küsiti sidusrühmadelt arvamusi selle kohta, kuidas suurendada üldist huvi liidu avalikel turgudel väärtpaperite noteerimise vastu, sealhulgas selle kohta, millised on võimalikud puudused õigusraamistikus, mis panevad äriühingud hoiduma hankimast rahalisi vahendeid kapitaliturgude kaudu. Konsultatsiooni käigus esitati konkreetseid küsimusi määruse (EL) 2017/1129 ja määruse (EL) nr 596/2014 kohta, samuti direktiivide 2001/34/EÜ ja 2014/65/EL kohta ning ka parandamist vajavate valdkondade kohta üldisemalt.

Kokku laekus 108 vastust, mille saatsid sidusrühmad 22 liikmesriigist, USAst, Ühendkuningriigist ja Šveitsist.

Enamik vastajaid (60 %) pidas tarvilikuks lisada 1. tasemel tingimused, mille alusel mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldaja võib registreerida mitmepoolse kauplemissüsteemi segmenti VKEde kasvuturuna. Nad rõhutasid, et see suurendaks õigusselgust, ja lisisid, et selline muudatus võib motiveerida rohkem mitmepoolseid kauplemissüsteeme registreerima VKEde kasvuturu segmente.

Pisut rohkem kui pool vastanutest (51 %) pidas kapitaliturgude taastepaketiga kehtestatud uut analüüsikorda positiivseks arenguks, mis toetab VKEde juurdepääsu kapitaliturgudele. Enamik neist vastajaist märkis, et kapitaliturgude taastepaketi mõju on siiski väga väike. Mõned tõid välja, et VKEde kohta analüüsi tegemist peetakse varahaldurite ja analüüsi koostajate jaoks majanduslikult ebaotstarbekaks ning et see näib olevat pikaajaline suundumus. Siiski juhtisid eelkõige ettevõtjate ühendused ja riiklikud pädevad asutused tähelepanu sellele, et praegu on veel liiga vara öelda, milline on uue korra üldine mõju. Valdav enamik vastajatest (72,9 %) leidis, et MiFID 2 kohast analüüsi tegemise korda tasub veelgi leevendada. Kui mõned soovitasid erandi kohaldamise künnist tõsta, et katta väikese ja keskmise turukapitalisatsiooniga ettevõtjate segment täielikult, siis mitu ettevõtjate ühendust leidis, et ainus lahendus VKEde analüüsimise (mis peaaegu et peatus sootuks) edendamiseks oleks minna tagasi süsteemile, mille puhul korralduste täitmise ja äriühingu analüüsi hinnastamine on täielikult ühendatud. Mõned leidsid ka, et MiFID 2 kohane analüüsikord ei ole õigesti kavandatud mitte üheski suuruses äriühingu jaoks. Nad väitsid, et MiFID 2-s sätestatud kord on kaudselt loonud stiimuli jätta suurem osa analüüsiteenustest mõne üksiku suure osaleja tagada (mis toob kaasa valdkonna konsolideerumise).

Enamik soovitas täielikult kaotada eraldamiseskirjade täitmise kohustuse fikseeritud tulumääraga aktsiaid käsitleva analüüsi suhtes, kuna reform ei ole avaldanud mingit mõju marginaalidele ega suurendanud sõltumatute teenuseosutajate koostatud analüüsides hulka. Mõned vastajad soovisid olid kindlalt teenuste taasühendamise vastu, väites, et see looks investeerimisühingute ja teiste teenuseosutajate jaoks analüüsides tegemisel lubamatult ebavõrdsed tingimused. Nad leidsid, et analüüsides tuleb koostada eraldiseisvalt, olenemata asjaolust, et neid väljastav üksus võib tegeleda muu tegevusega või kuuluda kontserni. Paljud vastajad soovitasid julgustada emitentide rahastatud analüüsi kasutamist, väites, et see on ainus viis, kuidas edendada VKEdega seotud analüüsides tegevust (nii aktsiate kui ka fikseeritud tulumääraga toodete puhul)). Nad soovitasid siiski rakendada kaitsemeetmeid, et muuta see investorite seas vastuvõetavamaks, näiteks nõuda selle koostamises tegevusjuhendi eeskirjade järgimist ja selle märgistamist emitendi rahastatud analüüsina (mitte turundusmaterjalina). Valdav osa vastanutest (58,5 %) leidis, et praegu kehtivat noteerimisdirektiivi tuleb muuta. Vastajad olid eriarvamusel küsimuses, kas noteerimisdirektiivi peaks lisama mõnda teise õigusakti, muutma direktiivina, muutma ja tegema ümber määruseks või kehtetuks tunnistama. Üle 33 % vastanutest leidis, et noteerimisdirektiivi artiklis 1 sätestatud mõistete määratlused on aegunud. Peaaegu 47 % vastanutest ei osanud sellele küsimusele vastata. Neid vastajaid, kes arvasid, et mõistete määratlused ei ole aegunud, oli väga vähe (20 %). Enamik vastajaid (54 %) leidis, et noteerimisdirektiiviga liikmesriikidele ja nende pädevatele asutustele jäetav suur paindlikkus aktsiate ja võlakirjade ametliku noteerimises eeskirjade kohaldamises on asjakohane, võttes arvesse kohalikke turutingimusi. Enamik arvamus väljendatud vastajatest pidas eeldatavat turuväärtuse miinimumsuuruse (noteerimisdirektiivi artikli 43 lõige 1), esmase avaliku pakkumise eelse avalikustamise (noteerimisdirektiivi artikkel 44) ja üldsusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu (noteerimisdirektiivi artikli 48 lõige 5) nõuet väga vajalikuks või üsna vajalikuks (vastavalt 67 %, 68 % ja 72 %). Kui mõned vastajad leidsid, et oluline on tagada paindlikkus nõuete kohandamiseks vastavalt turu või emitendi suurusele (võimalus alandada üldsusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu künnist), väitsid teised, et riiklik kaalutusõigus ei ole vajalik, kui ELi tasandil on kehtestatud asjakohane alammäär.

- **Ekspertiarvamuste kogumine ja kasutamine**

Äriühingute ja eelkõige VKEde juurdepääs avalikele turgudele on viimastel aastatel olnud komisjoni pidevate hindamiste tähelepanu keskmes. Äriühingute jaoks avalikele turgudele sisenemisega kaasneva regulatiivse koormusega seotud küsimused tõstatati sidusrühmade esindajate tehnilise eksperdirühma töö ja kapitaliturgude 2020. aasta liidu tegevuskava raames. Komisjon võttis arvesse ka Oxera uurimistöös raames tehtud ulatuslike teemakohaste uuringute tulemusi.

Samuti korraldas komisjon 2022. aasta aprillis kaks tehnilise suunitlusega kohtumist/seminari valdkonna sidusrühmadega, et täpsustada täiendavalt kaalutavaid poliitikavariante.

Lisaks tutvustas komisjon ettepaneku eesmärki Euroopa väärtipaberikomitee eksperdirühmale ning Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjoni koordinaatoritele.

Ekspertirühma soovitused

2020. aasta oktoobris lõi Euroopa Komisjon sidusrühmade esindajate tehnilise eksperdirühma (TESG). TESG-le tehti ülesandeks jälgida ja hinnata VKEde kasvuturgude toimimist ning esitada ekspertiarvamusi ja võimaluse korral ka teavet muude asjakohaste valdkondade kohta, mis puudutavad VKEde juurdepääsu avalikele turgudele. TESG kinnitas sidusrühmade väljendatud muret ja seisukohta, et äriühingute ja eelkõige VKEde börsil noteerimise toetuseks on vaja täiendavaid seadusandlikke meetmeid. 2021. aasta mais avaldatud

lõpparuandes esitas TESG 12 soovitus ja julgustas seejuures liikmesriike võtma meetmeid, et edendada kõigi börsil noteeritud väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate kohta investeringuanalüüsi tegemist.

Sidusrühmade kohtumised

Komisjoni talitused korraldasid 2022. aasta aprillis ka kaks tehnilise suunitlusega kohtumist/seminari valdkonna sidusrühmadega, et täpsustada täiendavalt komisjoni kaalutavaid poliitikavariante. Kohtumine börside esindajatega toimus 5. aprillil 2022. Enamik börside esindajatest pooldas noteerimisdirektiivi kehtetuks tunnistamist tingimusel, et teatavad elemendid (üldsusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu ja eeldatava turuväärtuse miinimumsuuruse nõuded) hõlmatakse MiFID 2-s sätestatud korraga. Mõned pooldasid ka avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu nõude vähendamist 10 %ni. Ühe börsi esindaja väljendatud arvamuse kohaselt on mõiste „ametlik noteerimine“ oluline ja tuleks säilitada. Seetõttu oli kõnealune börsi esindaja direktiivi kehtetuks tunnistamise vastu. Kohtumine emitentide ja investoritega toimus 8. aprillil 2022. Mis puutub noteerimisdirektiivi, siis pidasid oma seisukohta väljendanud sidusrühmad mõistlikuks jätta välja avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu nõuet käsitlevad sätted.

Kohtumised liikmesriikide ekspertidega

Komisjon tutvustas ettepaneku eesmärki ka Euroopa väärtpapierikomitee eksperdirühmale 15. oktoobril 2021 ning 17. ja 30. mail 2022. Arutus osalenud delegatsioonid väljendasid toetust komisjoni eesmärgile suurendada ELi avalike turgude atraktiivsust, tagades samal ajal investorite kaitse ja turu usaldusväärsuse.

Kohtumine Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjoni koordinaatoritega

Arutus osalenud Euroopa Parlamendi liikmete koordinaatorid pidasid komisjoni kavandatud edasist tegevust seoses noteerimist käsitleva õigusaktiga tervitatavaks, tunnistades ELi avalike kapitaliturgude probleemi. Nad rõhutasid, et komisjon peab leidma õige tasakaalu, tagamaks, et kõigil äriühingutel, eriti VKEdel, oleks võimalik hankida rahastust avalikelt turgudelt, tagades samal ajal piisaval tasemel investorikaitse.

• Mõju hindamine

Mõjuhinnang esitati õiguskontrollikomiteele 10. juunil 2022 ja õiguskontrollikomitee kiitis selle reservatsioonidega heaks 8. juulil 2022. Õiguskontrollikomitee palus mõjuhinnangu projekti muuta, et selgitada järgmist: i) noteerimist käsitleva õigusakti algatuse sidusus muude seotud kapitaliturgude algatustega; ii) analüüsiga seotud riskid ja piirangud ning iii) eri liiki sidusrühmade väljendatud erinevad seisukohad probleemi määratluse, poliitikavariantide ja nende mõju kohta. Komitee märkused vaadati läbi ja need lisati mõjuhinnangu lõppversiooni.

Mõju hindamise tähelepanu keskmes on noteerimisprotsessi eri etappides esinevate konkreetsete regulatiivsete tõkete kindlakstegemine ja kõrvaldamine. Selles käsitletakse esmase avaliku pakkumise eelses etapis esinevaid tõkkeid, mis tulenevad äriühinguõigusest, eelkõige asjaolust, et mitu häält andvate aktsiate noteerimine ei ole mõnes liikmesriigis võimalik. Seejärel keskendutakse esmase avaliku pakkumise etapis esinevatele prospektimäärusest tulenevatele tõketele, eelkõige prospekti koostamisega kaasnevatele suurtele kuludele. Viimasena käsitletakse esmase avaliku pakkumise järgses etapis esinevaid turukuritarvituse määrusest tulenevaid tõkkeid, eelkõige kulusid, mis on tingitud emitentide siseteabe avalikustamise kohustusega seotud õiguslikust ebakindlusest. Mõjuhinnangus on olemasolevate empiiriliste tõendite analüüsimise tulemusena ja sidusrühmade seisukohti arvesse võttes esitatud noteerimisprotsessi iga etapi kohta kaks alternatiivset poliitikavarianti.

Mõju hindamisel analüüsitakse poliitikavariante järgmisest kolmest eesmärgist lähtudes: i) vähendada regulatiivseid ja nõuete täitmisega seotud kulusid nende äriühingute jaoks, kes soovivad noteerida või on juba noteerinud oma väärtpaberid börsil, ii) tagada piisaval tasemel investorikaitse ja turu usaldusväärsus ning iii) suurendada emitentide motivatsiooni börsile minna. Eelistatud poliitikavariant (noteerimisprotsessi iga etapi puhul) peaks seega kulutõhusalt ja tulemuslikult kõrvaldama kindlaks tehtud tõkke, tagades samal ajal piisavalt kõrgel tasemel investorikaitse ning turu usaldusväärset. Poliitikavariantide kindlaksmääramisel ja hindamisel on kaalutud meetmete proportsionaalsust väiksemate äriühingute suhtes.

Poliitikavariantidega ette nähtud regulatiivsed muudatused üksi ei võimalda lahendada kõiki ELi avalike turgude probleeme, kuid nende eesmärk on koos muude meetmetega (mida kaalutakse laiemas kavas raames, mille eesmärk on parandada äriühingute juurdepääsu avalikele kapitaliturgudele) aidata pöörata vastupidiseks praegu ELi avalikke turge iseloomustav negatiivne suundumus. Kui neid regulatiivseid parandusi ei tehtaks, peaksid ELi avalikud turud tuginema endiselt ebaoptimaalsele noteerimise käsitlevale õigusraamistikule. See vähendaks huvi avalike turgude vastu ning läheks ELi emitentide, investorite ja ELi majanduse jaoks tervikuna majanduslikult kulukaks. Seega ei muudetaks lähtestsenaariumi puhul noteerimise ja juba noteeritud äriühingute suhtes kehtivaid eeskirju käsitlevat õigusraamistikku.

Mis puudutab noteerimisdirektiivi, siis soovitatakse mõjuhinnangus see kehtetuks tunnistada ja viia asjaomased noteerimisdirektiivi sätted üle finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID 2).

Mis puudutab finantsinstrumentide turgude direktiivi, siis soovitatakse mõjuhinnangus kaaluda, milliseid meetmeid saaks võtta investeerimisanalüüsi turu elavdamiseks, näiteks kaaluda võimalust tõsta emitentide/äriühingute turukapitalisatsiooni künnist, millest väiksema turukapitalisatsiooni korral kohaldatakse erandit, et hõlmata kohaldamisalasse suurem hulk VKEsid. Lisaks aidataks edendada emitendi rahastatud analüüsise kasutamist meetmega, millega nähakse ette kõnealuse analüüsi tegemist reguleeriv tegevusjuhend.

Kui vaadelda sotsiaalset, majanduslikku ja keskkonnamõju, kooskõla kliimaeesmärkidega ja olulise kahju ärahoidmise põhimõtet, siis aitab käesolev ettepanek viia ellu kapitaliturgude liidu tegevuskava ning täita selle eesmärki tagada kapitaliturgude areng ja suurem integreeritus ELis. Käesolevas algatuses kavandatud reguleerivad meetmed mõjutavad eeldatavasti kõiki ELi äriühinguid, kuid eelkõige VKEsid, kes on (ülemäärases) regulatiivsest koormusest rohkem mõjutatud kui suuremad ettevõtted, kellel on seotud kulude katmiseks paremad võimalused. Käesolev ettepanek soodustaks ka avatumate ja konkurentsivõimelisemate kapitaliturgude kujunemist, millest saaksid kasu eelkõige kiiremini kasvavad äriühingud uuenduslikes ja teadusmahukates sektorites, kus kapitalivajadus on tavaliselt suurem.

Algatusel ei ole eeldatavasti otsest sotsiaalmõju. Küll aga võib sellel olla kaudne positiivne mõju tööhõivele. Kuigi (kaudset) sotsiaalmõju ei ole võimalik kvantifitseerida, on see tõenäoliselt positiivne. Kui ettepanekuga saavutatakse eesmärk lihtsustada ELi äriühingute juurdepääsu avalikele turgudele, saab viimastele kättesaadavaks suurem ja mitmekesisem valik rahastamisallikaid, mis võimaldab neil äriühingutel uuendusi teha, kasvada ja võtta tööle rohkem inimesi.

Käesoleva ettepaneku rakendamise eeldatavasti otsest ega kaudset keskkonnamõju ega olulist kahju märkimisväärne hulk avalikel turgudel noteeritud äriühinguid võib aga osaleda uute keskkonnasõbralike tehnoloogiate väljaarendamises ja

nenega seotud uuendusprotsessides. Parem juurdepääs rahastamisallikatele võimaldab neil äriühingutel kiiremini kasvada ning eraldada rohkem rahalisi vahendeid teadus- ja arendusprogrammide jaoks, mis võivad aidata kaasa Euroopa rohelise kokkuleppe eesmärkide saavutamisele.

Käesolev ettepanek on kooskõlas kestliku arengu 8. eesmärgiga²⁶ tagada inimväärne töö ja majanduskasv, kuna see aitab kaasa VKEde kasvule, võimaldades lihtsamat juurdepääsu rahastamisallikatele avalike turgude kaudu. Hiljuti börsil noteeritud äriühingud on investeringute ja töökohtade loomise peamised edendajad. Lihtsam juurdepääs avalikele turgudele motiveerib äriühinguid kasutama majandusliku ebastabiilsuse ajal mitmekesisemaid lahendusi, muutes majanduse vastupidavamaks. Samuti aitab see otseselt täita kestliku arengu alaeesmärki 8.3 („Propageerida arengule suunatud tegevuspoliitika, et toetada viljakaid tegevusi, inimväärsete töökohtade loomist, ettevõtlust, loovust ja innovatsiooni ning ergutada mikro-, väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete loomist, tehes muu hulgas kättesaadavamaks finantsteenused“) ja alaeesmärki 8.10 („Tugevdada riikide finantseerimisasutuste suutlikkust ergutada panga-, kindlustus- ja finantsteenuste kasutamist ning tagada nende teenuste kättesaadavus kõigile“) ning kaudselt alaeesmärki 8.2 („Saavutada suurem majanduslik tootlikkus, kasutades mitmekesisemaid, tehnoloogia uuendamist ja innovatsiooni ning keskendudes muu hulgas kõrge lisandväärtusega ja tömahukatele sektoritele“).

Lisaks on see kooskõlas kestliku arengu 9. eesmärgiga, mis käsitleb tööstust, innovatsiooni ja taristut, sest lihtsam juurdepääs avalikele turgudele avaks väiksematele (tööstuslikele) äriühingutele uusi rahastamisvõimalusi. See annaks neile võimaluse kasutada erinevaid alternatiivseid rahastamisallikad ning tagaks kasvu- ja uuendusvõime, sealhulgas ELi jaoks strateegiliselt olulistes valdkondades. Aitab kaudselt saavutada kestliku arengu alaeesmärki 9.3 „Muuta finantsteenused, sealhulgas taskukohased laenud, kättesaadavamaks väikestele tööstusettevõtetele ja muudele ettevõtetele (...) ning suurendada nende integreerimist väärtusahelatesse ja turgudele“.

Eelduste kohaselt ei ole sellel ettepanekul üldiselt mõju digiteerimisele.

- **Õigusnormide toimivus ja lihtsustamine**

Noteerimist käsitleva õigusakti pakett tervikuna peaks võimaldama emitentidel, sealhulgas VKEdel, hoida halduskuludelt kokku ligikaudu 167 miljonit eurot aastas. Eelduste kohaselt peaksid liikmesriikide pädevad asutused saama oma kulusid vähendada, sest lihtsamad ja selgemad nõuded võimaldavad korraldada nende järelevalvetegevust tõhusamalt. Kuna noteerimisdirektiivi asjakohasus ja loodav lisaväärtus on hiljuti jõustunud õigusaktide tõttu vähenenud, tehakse noteerimist käsitleva õigusakti paketi raames ühtlasi ettepanek tunnistada noteerimisdirektiiv kehtetuks. Ettepaneku rakendamisega kaasnevad emitentidele ja liikmesriikide pädevatele asutustele eeldatavasti üksnes väikesed kohandamiskulud.

²⁶ Ühinenud Rahvaste Organisatsiooni kestliku arengu eesmärkide hulka kuuluv 8. eesmärk käsitleb inimväärset tööd ja majanduskasvu. Noteerimist käsitlev õigusakt peaks aitama kaasa VKEde kasvule, võimaldades avalike turgude kaudu lihtsamat juurdepääsu rahastamisallikatele. Hiljuti börsil noteeritud äriühingud on investeringute ja töökohtade loomise peamised edendajad. Lihtsam juurdepääs avalikele turgudele motiveerib äriühinguid kasutama majandusliku ebastabiilsuse ajal mitmekesisemaid lahendusi, muutes majanduse vastupidavamaks.

- **Põhiõigused**

Ettepanekus austatakse põhiõigusi ja järgitakse Euroopa Liidu põhiõiguste hartas tunnustatud põhimõtteid, eelkõige põhimõtteid, mis käsitlevad ettevõtlusvabadust (artikkel 16) ja tarbijakaitset (artikkel 38). Kuna selle algatuse eesmärk on leevendada emitentide halduskoormust, aitaks see edendada ettevõtlusvabadust.

4. MÕJU EELARVELE

Algatusel ei ole eeldatavasti ELi eelarvele mingit mõju.

5. MUU TEAVE

- **Rakenduskavad ning järelevalve, hindamise ja aruandluse kord**

Hindamine on kavas teha viis aastat pärast meetme rakendamist kooskõlas komisjoni parema õigusloome suunistega. Hindamise eesmärk on muu hulgas hinnata, kui tulemuslikult ja tõhusalt on direktiivi poliitilised eesmärgid saavutatud, ja otsustada, kas vaja on uusi meetmeid või muudatusi.

- **Ettepaneku sätete üksikasjalik selgitus**

Direktiivi 2014/65/EL muutmine

Ettepaneku artikliga 1 muudetakse direktiivi 2014/65/EL allpool kirjeldatud viisil.

- Ettepaneku artikli 1 lõikega 1 muudetakse direktiivi 2014/65/EL artikli 4 lõike 1 punkti 12, milles on määratletud mõiste „VKEde kasvuturud“, et hõlmata määratlusega ka mitmepoolse kauplemissüsteemi segment.
- Ettepaneku artikli 1 lõike 2 punktiga a lisatakse uus punkt 3a, mis käsitleb investeerimisanalüüsi omadusi. Selles sätestatakse, et kolmandate isikute analüüsid peavad olema õiglased ja selged ning ei tohi olla eksitavad.
- Ettepaneku artikli 1 lõike 2 punktiga a lisatakse ka uus punkt 3b tingimuste kohta, mille alusel liigitatakse analüüs „emitendi rahastatud analüüsiks“. Need tingimused hõlmavad nõuet, et analüüs peab olema kooskõlas tegevusjuhendiga, ning sellise tegevusjuhendi sisule, avaldamisele ja läbivaatamisele esitatavaid nõudeid. Artiklis selgitatakse ka seda, et emitendid võivad esitada oma emitendi rahastatud analüüsi Euroopa ühtse juurdepääsupunkti ettepaneku alusel tegutsevale kogumisasutusele. Lisatakse ka selgitus selle kohta, et igasugune analüüsimaterjal, mille eest emitent on tasunud, kuid mis ei ole koostatud kooskõlas tegevusjuhendiga, liigitatakse turundusmaterjaliks.
- Ettepaneku artikli 1 lõike 2 punktiga a lisatakse uus punkt 3d. Emitendi rahastatud analüüsiks liigitatud analüüsi puhul peab analüüsidokumendi esilehel olema selgelt märgitud, et see on koostatud kooskõlas tegevusjuhendiga.
- Ettepaneku artikli 1 lõike 2 punktiga b tõstetakse äriühingute turukapitalisatsiooni künnis 10 miljardi euroni – sellest väiksema turukapitalisatsiooni puhul eraldamiseeskirju ei kohaldata.
- Artikli 1 lõike 3 punktides a–c selgitatakse, et mitmepoolse kauplemissüsteemi segmenti võib registreerida VKEde kasvuturuna, ning sätestatakse selle registreerimise või registrist kustutamise tingimused ja nõuded.
- Ettepaneku artikli 1 lõikega 4 lisatakse uus artikkel 51a, mis käsitleb aktsiate reguleeritud turul kauplemisele lubamise eritingimusi. Nende tingimuste kohaselt peab

äriühing, kes soovib noteerida oma aktsiad reguleeritud turul, täitma turukapitalisatsiooni miinimumsuuruse nõude, mis on 1 miljon eurot, ning avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumosakaalu nõude, mis on 10 %. Lisaks on komisjonil õigus võtta vastu delegeeritud õigusakte selliste piirmärade muutmiseks, kui need pärsivad avaliku turu likviidsust, võttes arvesse rahandusvaldkonnas toimuvaid muutusi.

Direktiivi 2001/34/EÜ muutmine

Ettepaneku artiklis 2 tunnistatakse noteerimisdirektiiv kehtetuks.

Artiklis 3 sätestatakse käesoleva direktiivi ülevõtmise nõue ja ajakava.

Artiklis 4 sätestatakse direktiivi jõustumise kuupäev.

Artiklis 5 sätestatakse, kellele direktiiv on adresseeritud.

Ettepanek:

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV,

millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL, et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile, ning tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2001/34/EÜ

(EMPs kohaldatav tekst)

EUROOPA PARLAMENT JA EUROOPA LIIDU NÕUKOGU,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut, eriti selle artiklit 50, artikli 53 lõiget 1 ja artiklit 114,

võttes arvesse Euroopa Komisjoni ettepanekut,

olles edastanud seadusandliku akti eelnõu liikmesriikide parlamentidele,

võttes arvesse Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamust²⁷,

toimides seadusandliku tavamenetluse kohaselt

ning arvestades järgmist:

- (1) Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega (EL) 2019/2115²⁸ muudeti Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL²⁹, kehtestades proportsionaalsed leevendused, et edendada VKEde kasvuturgude kasutamist ja vähendada liigseid regulatiivseid nõudeid emitentidele, kes taotlevad väärtpaberite kauplemisele võtmist VKEde kasvuturgudel, tagades samal ajal asjakohasel tasemel investorite kaitse ja turu usaldusväärsuse. Selleks et lihtsustada noteerimisprotsessi ning muuta äriühingute regulatiivne kohtlemine paindlikumaks ja nende suurusega proportsionaalsemaks, tuleb direktiivi 2014/65/EL veelgi muuta.
- (2) Direktiivis 2014/65/EL ja komisjoni delegeeritud direktiivis (EL) 2017/593³⁰ on sätestatud tingimused, mille alusel kolmandate isikute poolt portfelligalitsemissel või muud investeerimis- või kõrvalteenuseid osutavatele investeerimisühingutele investeerimisanalüüsi tegemist ei käsitata hüvena. Selleks et edendada investeerimisanalüüsi tegemist liidu äriühingute, eelkõige väikese ja keskmise kapitalisatsiooniga äriühingute kohta ning suurendada nende nähtavust ja väljavaateid

²⁷ ELT C , , lk .

²⁸ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 27. novembri 2019. aasta määrus (EL) 2019/2115, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL ja määruseid (EL) nr 596/2014 ning (EL) 2017/1129 VKEde kasvuturgude kasutamise edendamise osas (ELT L 320, 11.12.2019, lk 1).

²⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ja millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349).

³⁰ Komisjoni 7. aprilli 2016. aasta delegeeritud direktiiv (EL) 2017/593, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses kliendi finantsinstrumentide ja vahendite kaitsmisega, tootejuhtimise kohustuste ja normidega, mida kohaldatakse teenustasu, vahendustasu või mis tahes muu rahalise või mitterahalise hüve maksmise või saamise suhtes (ELT L 87, 31.3.2017, lk 500).

meelitada ligi potentsiaalseid investoreid, tuleb teha kõnealusesse direktiivi mõned muudatused.

- (3) Analüüsi käsitlevate direktiivi 2014/65/EL sätetega on ette nähtud, et investeerimisühingud peavad eraldama maakleritasuna saadud maksed investeerimisanalüüsi tegemise eest saadud tasust (analüüsi eraldamise eeskirjad), või maksuma investeerimisanalüüsides oma vahenditest ja hindama ostetava analüüsi kvaliteeti kindlate kvaliteedikriteeriumide alusel ja sellise analüüsi mõju paremate investeerimisotsuste tegemisele. 2021. aastal muudeti neid eeskirju Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiviga (EL) 2021/338,³¹ et võimaldada väikese ja keskmise kapitalisatsiooniga äriühingute puhul, kelle turukapitalisatsioon on alla 1 miljardi euro, korralduste täitmise teenuste ja analüüsides eest ühismaksete tegemist. Investeerimisanalüüsides tegemise vähenemine ei ole siiski aeglustunud.
- (4) Selleks et elavdada investeerimisanalüüsiturgu ja tagada äriühingute, eelkõige väikese ja keskmise kapitalisatsiooniga äriühingute piisav kaetus analüüsiga, tuleb analüüsi eraldamise eeskirju veelgi leevendada. Suurendades 1 miljardilt eurolt 10 miljardile eurole äriühingute turukapitalisatsiooni künnist, millest allpool eraldamiseeskirju ei kohaldata, saab rohkem väikse ja keskmise kapitalisatsiooniga äriühinguid, eelkõige keskmise turukapitalisatsiooniga äriühinguid, kasu suuremast analüüsikatvusest, mis muudab need äriühingud potentsiaalsete investorite jaoks nähtavamaks ja suurendab seega nende suutlikkust kaasata turgudel rahastust.
- (5) Selleks et veelgi toetada väikese ja keskmise kapitalisatsiooniga äriühingute kaetust investeerimisanalüüsiga, tuleks emitentide poolt täielikult või osaliselt makstud analüüsimaterjal märgistada kui emitendi toetatud analüüs. Sellise analüüsimaterjali piisava objektiivsuse ja sõltumatuse tagamiseks tuleks selline materjal koostada kooskõlas tegevusjuhendiga, mille on välja töötanud või kinnitanud liikmesriigis registreeritud turukorraldaja või pädev asutus. Emitendi toetatud analüüsi nähtavuse suurendamiseks peaks emitentidel olema võimalus esitada emitendi toetatud analüüs asjaomasele kogumisasutusele, nagu on määratletud³² [Euroopa ühtset juurdepääsupunkti käsitleva määruse³³ ettepaneku artikli 2 lõikes 2].
- (6) Direktiiviga 2014/65/EL kehtestati VKEde kasvuturu kategooria, et suurendada VKEdele spetsialiseerunud turgude nähtavust ja profiili ning edendada liidus VKEdele spetsialiseerunud turgude ühiste regulatiivsete standardite väljatöötamist. VKEde kasvuturud hõlbustavad selliste väiksemate emitentide juurdepääsu kapitalile, aidates rahuldada nende vajadusi. Selliste spetsialiseerunud turgude arengu soodustamiseks ja mitmepoolsete kauplemissüsteemide korraldajate organisatsioonilise koormuse vähendamiseks tuleb lubada mitmepoolse kauplemissüsteemi segmendil taotleda VKEde kasvuturuks saamist, tingimusel et selline segment on ülejäänud mitmepoolsest kauplemissüsteemist selgelt eraldatud.

³¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. veebruari 2021. aasta direktiiv (EL) 2021/338, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL seoses teabele esitatavate nõuete, tootejuhtimise ja positsioonipiirangutega ning direktiive 2013/36/EL ja (EL) 2019/878 seoses nende kohaldamisega investeerimisühingute suhtes, et aidata kaasa COVID-19 kriisist taastumisele (ELT L 68, 26.2.2021, lk 14).

³² Vt määruse ettepaneku artikli 2 lõige 2 [2021.78.COD].

³³ Määruse ettepanek [2021/03.78.COD].

- (7) Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivis 2001/34/EÜ³⁴ on sätestatud eeskirjad liidu turgudel noteerimise kohta. Kõnealuse direktiivi eesmärk on koordineerida eeskirju, mis käsitlevad väärtpaberite ametlikku noteerimist väärtpaberibörsil ja nende väärtpaberite kohta avaldatavat teavet, et tagada investoritele samaväärne kaitse liidu tasandil. Kõnealuses direktiivis on sätestatud ka liidu esmaste turgude õigus- ja järelevalveraamistiku eeskirjad. Aastate jooksul on direktiivi 2001/34/EÜ korduvalt oluliselt muudetud. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiividega 2003/71/EÜ³⁵ ja 2004/109/EÜ³⁶ on asendatud enamik sätteid, millega ühtlustatakse väärtpaberite väärtpaberibörsil ametliku noteerimise taotluste ja kauplemisele võetud väärtpaberite kohta esitatava teabe esitamise tingimusi, mistõttu on suur osa direktiivist 2001/34/EÜ muutunud ülearuseks. Direktiiviga 2001/34/EÜ kui minimaalse ühtlustamise direktiiviga antakse liikmesriikidele üsna lai kaalutusõigus kalduda kõrvale kõnealuses direktiivis sätestatud eeskirjadest, mistõttu on liidus toimunud turu killustumine. Selleks et soodustada turu ühtlustamist liidu tasandil ja luua ühtne reeglistik, tuleks direktiiv 2001/34/EÜ kehtetuks tunnistada.
- (8) Direktiiviga 2014/65/EL, nagu ka direktiiviga 2001/34/EÜ, on ette nähtud finantsinstrumentide turgude reguleerimine ja tugevdatud investorite kaitset liidus. Direktiivis 2014/65/EL on sätestatud ka finantsinstrumentide kauplemisele võtmise eeskirjad. Direktiivi 2014/65/EL kohaldamisala laiendamine direktiivi 2001/34/EÜ erisätetele tagab kõigi direktiivi 2001/34/EÜ asjakohaste sätete säilitamise. Pädevad asutused tagavad jätkuvalt mitmete direktiivi 2001/34/EÜ sätete, sealhulgas veel kehtivate avalikkusele kuuluvaid aktsiaid ja turukapitalisatsiooni käsitlevate nõuete täitmise ning neid sätteid ja nõudeid peetakse oluliseks selleks, et turuosalised saaksid taotleda aktsiate kauplemisele võtmist liidu reguleeritud turgudel. Seepärast tuleb need direktiivi 2014/65/EL eeskirjad üle kanda, et sätestada kõnealuse direktiivi uues sättes konkreetset miinimumtingimused aktsiate kauplemisele võtmiseks reguleeritud turgudel. Selle uue sätte kohaldamine peaks täiendama direktiivi 2014/65/EL kohaseid finantsinstrumentide kauplemisele võtmise üldsätteid.
- (9) Selleks et võimaldada emitentidele suuremat paindlikkust ja muuta liidu kapitaliturud konkurentsivõimelisemaks, tuleks avalikkusele kuuluvate aktsiate miinimumnõuet vähendada 10 %-ni – see on künnis, mis tagab turul piisava likviidsuse. Direktiivis 2001/34/EÜ sätestatud avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue, mille kohaselt tuleb ühes või mitmes liikmesriigis avalikkusele jaotada piisav arv aktsiaid, osutab liidu ja Euroopa Majanduspiirkonna avalikkusele. Seda, et avalikkusele kuuluvate aktsiate nõue on geograafiliselt piiratud liidu ja Euroopa Majanduspiirkonnaga, ei tohiks säilitada, kuna direktiivis 2014/65/EL ei ole sellist piirangut kauplemisele võetud finantsinstrumentide puhul ette nähtud. Nõuet, mille kohaselt peab äriühing olema avaldanud või esitanud oma raamatupidamise aastaaruande teatava ajavahemiku kohta, ei tohiks direktiivi 2014/65/EL üle võtta, kuna Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus

³⁴ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 28. mai 2001. aasta direktiiv 2001/34/EL, mis käsitleb väärtpaberite ametlikku noteerimist väärtpaberibörsil ja nende väärtpaberite kohta avaldatavat teavet (EÜT L 184, 6.7.2001, lk 1).

³⁵ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. novembri 2003. aasta direktiiv 2003/71/EÜ väärtpaberite üldsusele pakumisel või kauplemisele lubamisel avaldatava prospekti ja direktiivi 2001/34/EÜ muutmise kohta (ELT L 345, 31.12.2003, lk 64).

³⁶ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiiv 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ (ELT L 390, 31.12.2004, lk 38).

(EL) 2017/1129³⁷ juba sisaldab sellekohast sätet. Direktiivis 2014/65/EL on juba kehtestatud sätted pädevate asutuste määramiseks. Seega on direktiivi 2001/34/EÜ sätted ühe või mitme pädeva asutuse määramiseks üleliigsed. Nõuet, mille kohaselt ei tohi võlaväärtpaberite puhul olla laenusumma väiksem kui 200 000 eurot, peetakse praegust turutava silmas pidades aegunuks.

- (10) Direktiivis 2001/34/EÜ sätestatud väärtpaberite väärtpaberibörsil ametliku noteerimise kontseptsiooni ei kasutata turusuundumuste tõttu enam sageli, kuna direktiivis 2014/65/EL on juba sätestatud finantsinstrumentide reguleeritud turul kauplemisele võtmise kontseptsioon. Ametliku noteerimise ja reguleeritud turul kauplemisele võtmise kontseptsioone kasutatakse mõnes liikmesriigis sageli ühtemoodi. See tähendab, et mõnes liikmesriigis ei tehta nende kahe kontseptsiooni vahel vahet. Lisaks võib ühelt poolt kauplemisele võtmise ja teiselt poolt ametliku noteerimise topeltkord põhjustada õiguskindlusetust liidu tasandil, eelkõige seetõttu, et Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivis 2003/71/EÜ, direktiivis 2004/109/EÜ ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivis 2014/57/EL³⁸ sätestatud nõudeid ei kohaldata instrumentide suhtes, mis on ametlikult noteeritud, samas kui neid nõudeid kohaldatakse instrumentide suhtes, mis on võetud kauplemisele reguleeritud turul.
- (11) Selleks et suurendada noteeritud äriühingute, eelkõige VKEde nähtavust ja kohandada noteerimistingimusi emitentidele esitatavate nõuete parandamiseks, tuleb komisjonile anda õigus võtta kooskõlas Euroopa Liidu toimimise lepingu artikliga 290 vastu delegeeritud õigusakte direktiivi 2014/65/EL muutmiseks. Kohandada tuleks turukapitalisatsiooni künnist äriühingute puhul, kelle puhul oleks võimalik täitmis- ja analüüsisitasud uuesti ühendada, et hõlmata väikese ja keskmise kapitalisatsiooniga äriühinguid, ning raamistiku loomist sellist liiki analüüsi väljatöötamiseks, mille eest maksab emitent. Selleks et noteerimiseeskirjade kohandamine liidus oleks tulemuslik ja edendaks konkurentsi, peaks see arvesse võtma ka turutavasid. On eriti oluline, et komisjon viiks oma ettevalmistava töö käigus läbi asjakohaseid konsultatsioone, sealhulgas ekspertide tasandil, ja et kõnealused konsultatsioonid viidaks läbi kooskõlas 13. aprilli 2016. aasta institutsioonidevahelises parema õigusloome kokkuleppes³⁹ sätestatud põhimõtetega. Eelkõige selleks, et tagada delegeeritud õigusaktide ettevalmistamises võrdne osalemine, saavad Euroopa Parlament ja nõukogu kõik dokumendid liikmesriikide ekspertidega samal ajal ning nende ekspertidel on pidev juurdepääs komisjoni eksperdirühmade koosolekutele, millel arutatakse delegeeritud õigusaktide ettevalmistamist.
- (12) Seepärast tuleks direktiivi 2014/65/EL vastavalt muuta.
- (13) Kuna käesoleva direktiivi eesmärki, nimelt hõlbustada väikse ja keskmise kapitalisatsiooniga liidu äriühingute juurdepääsu kapitaliturgudele ning suurendada liidu noteerimiseeskirjade ühtsust, ei suuda liikmesriigid piisavalt saavutada, küll aga saab neid selle soovitatavate paranduste ja toime tõttu paremini saavutada liidu tasandil, võib liit võtta meetmeid kooskõlas Euroopa Liidu lepingu artiklis 5 sätestatud subsidiaarsuse põhimõttega. Kõnealuses artiklis sätestatud proportsionaalsuse

³⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtpaberite avalikul pakkumisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ (ELT L 168, 30.6.2017, lk 12).

³⁸ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta direktiiv 2014/57/EL turukuritarvituse korral kohaldatavate kriminaalkaristuste kohta (turukuritarvituse direktiiv) (ELT L 173, 12.6.2014, lk 179).

³⁹ ELT L 123, 12.5.2016, lk 1.

põhimõtte kohaselt ei lähe käesolev direktiiv nimetatud eesmärkide saavutamiseks vajalikust kaugemale,

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA DIREKTIIVI:

Artikkel 1
Direktiivi 2014/65/EL muutmine

Direktiivi 2014/65/EL muudetakse järgmiselt.

- (1) Artikli 4 lõike 1 punkt 12 asendatakse järgmisega:
 - „12) „VKEde kasvuturg“ – mitmepoolne kauplemissüsteem või selle segment, mis on registreeritud VKEde kasvuturuna kooskõlas artikliga 33;“.
- (2) Artiklit 24 muudetakse järgmiselt:
 - (a) lisatakse lõiked 3a–3d:
 - „3a. Kolmandate isikute poolt portfelliavalitsemise või muid investeerimis- või kõrvalteenuseid osutavatele investeerimisühingutele tehtav analüüs ning selliste ühingute tehtav ja levitav analüüs peavad olema õiglasel, selgel ja mitteeksitaval. Analüüs peab olema sellisena või sarnastel tingimustel selgelt tuvastatav, tingimusel et kõik analüüsi suhtes kohaldatavad tingimused on täidetud.
 - 3b. Kui analüüsi eest maksab täielikult või osaliselt emitent ning seda levitatakse üldsusele või investeerimisühingutele või portfelliavalitsemise või muid investeerimis- või kõrvalteenuseid osutavate investeerimisühingute klientidele, märgistatakse selline analüüs kui emitendi toetatud analüüs, tingimusel et analüüs on koostatud kooskõlas liikmesriigis registreeritud turukorraldaja või pädeva asutuse välja töötatud või kinnitatud tegevusjuhendiga.

Tegevusjuhendis sätestatakse sõltumatus ja objektiivsuse miinimumnõuded, mida sellise analüüsi pakkujad peavad järgima. Turukorraldaja või pädev asutus avaldab tegevusjuhendi oma veebisaidil ning vaatab selle iga kahe aasta järel läbi ja kinnitab uuesti.
 - 3c. Liikmesriigid tagavad, et iga emitent võib esitada emitendi toetatud analüüsi, nagu on osutatud käesoleva artikli lõikes 3b, asjaomasele kogumisasutusele, nagu on määratletud [Euroopa ühtset juurdepääsupunkti käsitleva määruse⁴⁰ ettepaneku artikli 2 lõikes 2].
 - 3d. Analüüsis, mis on märgistatud kui emitendi toetatud analüüs, märgitakse esilehel selgelt ja silmatorkavalt, et see on koostatud kooskõlas tegevusjuhendiga. Märkida tuleb ka selle turukorraldaja või pädeva asutuse nimi, kes on sellise tegevusjuhendi välja töötanud või kinnitanud. Mis tahes muu analüüsimaterjal, mille eest on täielikult või osaliselt maksnud emitent, kuid mis ei ole koostatud kooskõlas lõikes 3b osutatud tegevusjuhendiga, märgistatakse kui reklaamteade.“;
 - (b) lõike 9a punkt c asendatakse järgmisega:

⁴⁰ Määruse ettepanek [2021/0378.COD].

„c) analüüsid, mille eest makstakse kombineeritud tasu või tehakse ühismakse, puudutavad emitente, kelle turukapitalisatsioon analüüsi koostamisele eelnenud 36 kuu jooksul ei ületa 10 miljardit eurot, lähtudes aastalõpunoteeringutest majandusaastatel, mil kõnealused emitendid on või olid noteeritud, või omakapitalist majandusaastatel, mil kõnealused emitendid ei ole või ei olnud noteeritud.“

(3) Artiklit 33 muudetakse järgmiselt:

(a) lõiked 1 ja 2 asendatakse järgmisega:

„1. Liikmesriigid näevad ette, et mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldaja võib taotleda päritoluliikmesriigi pädevalt asutustelt mitmepoolse kauplemissüsteemi või selle segmendi registreerimist VKEde kasvuturuna.

2. Liikmesriigid näevad ette, et päritoluliikmesriigi pädev asutus võib registreerida mitmepoolse kauplemissüsteemi või selle segmendi VKEde kasvuturuna, kui pädev asutus saab lõikes 1 osutatud taotluse ja on veendunud, et lõikes 3 sätestatud nõuded on seoses mitmepoolse kauplemissüsteemiga täidetud ja lõikes 3a sätestatud nõuded on seoses mitmepoolse kauplemissüsteemi segmendiga täidetud.“;

(b) lisatakse lõige 3a:

„3a. Liikmesriigid tagavad, et mitmepoolse kauplemissüsteemi asjaomase segmendi suhtes kohaldatakse tõhusaid eeskirju, süsteeme ja menetlusi, millega tagatakse, et täidetud on lõikes 3 osutatud tingimused ja kõik järgmised tingimused:

a) VKEde kasvuturuna registreeritud mitmepoolse kauplemissüsteemi segment on selgelt eraldatud mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldaja korraldatavatest muudest turusegmentidest ning sellel on muu hulgas erinev nimi, erinev reeglistik, erinev turundusstrateegia ja erinev reklaam ning konkreetne VKEde kasvuturu segmendile määratud turu tunnuskoode;

b) VKEde kasvuturu konkreetnes segmentis tehtud tehingud on selgelt eristatud mitmepoolse kauplemissüsteemi teistes segmentides toimuvast muust turutegevusest;

c) mitmepoolse kauplemissüsteemi päritoluliikmesriigi pädeva asutuse taotlusel esitab mitmepoolne kauplemissüsteem asjaomasel VKEde kasvuturu segmendil noteeritud instrumentide täieliku loetelu ning kogu teabe VKEde kasvuturu segmendi toimimise kohta, mida pädev asutus võib nõuda.“;

(c) lõiked 4–6 asendatakse järgmisega:

„4. Lõigetes 3 ja 3a sätestatud kriteeriumid ei piira mitmepoolset kauplemissüsteemi või selle segmenti korraldava investimisühingu või turukorraldaja poolset muude selliste kohustuste täitmist vastavalt käesolevale direktiivile, mis on seotud mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldamisega.

5. Liikmesriigid näevad ette, et päritoluliikmesriigi pädevad asutused võivad mitmepoolse kauplemissüsteemi või selle segmendi kui VKEde kasvuturu registrist kustutada mis tahes järgmisel juhul:

- a) mitmepoolset kauplemissüsteemi või selle segmenti korraldav investeerimisühing või turukorraldaja taotleb enda registrist kustutamist;
- b) lõigetes 3 ja 3a sätestatud tingimused ei ole seoses mitmepoolse kauplemissüsteemi või selle segmendiga enam täidetud.

6. Liikmesriigid nõuavad, et kui päritoluliikmesriigi pädev asutus registreerib või kustutab registrist mitmepoolse kauplemissüsteemi või selle segmendi kui VKEde kasvuturu vastavalt käesolevale artiklile, teavitab kõnealune asutus registreerimisest või registrist kustutamisest võimalikult kiiresti Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvet. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve avaldab oma veebisaidil VKEde kasvuturgude loetelu ja ajakohastab seda.“;

- (d) lõige 8 asendatakse järgmisega:

„8. Komisjonile antakse õigus võtta kooskõlas artikliga 89 käesoleva direktiivi täiendamiseks vastu delegeeritud õigusakte, millega täpsustatakse täiendavalt käesoleva artikli lõigetes 3 ja 3a sätestatud nõudeid. Nende nõuete puhul võetakse arvesse vajadust säilitada investorite kaitse kõrge tase, et suurendada investorite usaldust kõnealuste turgude vastu, minimeerides samal ajal turul tegutsevate emitentide halduskoormust. Samuti võetakse arvesse seda, et registrist ei kustutata ega registreerimisest ei keelduta üksnes käesoleva artikli lõike 3 punktis a sätestatud nõude ajutise täitmata jätmise tõttu.“

- (4) Lisatakse artikkel 51a:

„Artikkel 51a

Aktsiate kauplemisele võtmise eritingimused

1. Liikmesriigid nõuavad, et aktsiate, mille kauplemisele võtmist taotletakse, eeldatav turukapitalisatsioon või kui seda ei ole võimalik hinnata, äriühingu viimase majandusaasta kapital ja reservid koos kasumi ja kahjumiga on vähemalt 1 000 000 eurot või samaväärne summa muus omavääringus kui euro.
2. Lõiget 1 ei kohaldata siiski selliste aktsiate kauplemisele võtmise suhtes, mis on vahetatavad juba kauplemisele võetud aktsiate vastu.
3. Kui euroga samaväärse omavääringus oleva summa kohandamise tõttu on omavääringus väljendatud turukapitalisatsioon ühe aasta jooksul vähemalt 10 % ligikaudu 1 000 000 eurost, kohandab asjaomane liikmesriik kõnealusele ajavahemikule järgneva 12 kuu jooksul oma õigusnorme nii, et need oleksid kooskõlas lõikega 1.
4. Liikmesriigid nõuavad, et reguleeritud turud tagaksid, et vähemalt 10 % märgitud kapitalist, mis on seotud kauplemisele võtmise taotlusega hõlmatud aktsiaklassiga, kuulub avalikkusele.
5. Kui avalikkusele kuuluvate aktsiate osakaal on alla 10 % märgitud kapitalist, tagavad liikmesriigid, et reguleeritud turud nõuavad, et avalikkusele jaotataks lõikes 4 sätestatud nõude täitmiseks piisaval arvul aktsiaid.
6. Kui taotletakse selliste aktsiate kauplemisele võtmist, mis on vahetatavad juba kauplemisele võetud aktsiate vastu, hindavad reguleeritud turud lõikes 4 sätestatud nõude täitmiseks, kas avalikkusele on jaotatud piisav arv aktsiaid osakaaluna kõigist

emiteeritud aktsiatest, mitte ainult aktsiatest, mis on vahetatavad juba kauplemisele võetud aktsiate vastu.

7. Komisjonil on õigus võtta kooskõlas artikliga 89 vastu delegeeritud õigusakte käesoleva direktiivi muutmiseks, muutes lõigetes 1 ja 3 või lõigetes 4 ja 5 või mõlemas osutatud künniseid, kui kohaldatavad künnised pärsivad avaliku turu likviidsust, võttes arvesse finantssuundumusi.“

(5) Artiklit 89 muudetakse järgmiselt:

(a) lõiked 2 ja 3 asendatakse järgmisega:

„2. Artikli 2 lõikes 3, artikli 2 lõikes 4, artikli 4 lõike 1 punkti 2 teises lõigus, artikli 4 lõikes 2, artikli 13 lõikes 1, artikli 16 lõikes 12, artikli 23 lõikes 4, artikli 24 lõikes 13, artikli 25 lõikes 8, artikli 27 lõikes 9, artikli 28 lõikes 3, artikli 30 lõikes 5, artikli 31 lõikes 4, artikli 32 lõikes 4, artikli 33 lõikes 8, artikli 51a lõikes 7, artikli 52 lõikes 4, artikli 54 lõikes 4, artikli 58 lõikes 6, artikli 64 lõikes 7, artikli 65 lõikes 7 ja artikli 79 lõikes 8 osutatud õigus võtta vastu delegeeritud õigusakte antakse komisjonile määramata ajaks.

3. Euroopa Parlament ja nõukogu võivad artikli 2 lõikes 3, artikli 2 lõikes 4, artikli 4 lõike 1 punkti 2 teises lõigus, artikli 4 lõikes 2, artikli 13 lõikes 1, artikli 16 lõikes 12, artikli 23 lõikes 4, artikli 24 lõikes 13, artikli 25 lõikes 8, artikli 27 lõikes 9, artikli 28 lõikes 3, artikli 30 lõikes 5, artikli 31 lõikes 4, artikli 32 lõikes 4, artikli 33 lõikes 8, artikli 51a lõikes 7, artikli 52 lõikes 4, artikli 54 lõikes 4, artikli 58 lõikes 6, artikli 64 lõikes 7, artikli 65 lõikes 7 ja artikli 79 lõikes 8 osutatud volituste delegeerimise igal ajal tagasi võtta. Tagasivõtmise otsusega lõpetatakse otsuses nimetatud volituste delegeerimine. Otsus jõustub järgmisel päeval pärast selle avaldamist *Euroopa Liidu Teatajas* või otsuses kindlaks määratud hilisemal kuupäeval. See ei mõjuta juba jõustunud delegeeritud õigusaktide kehtivust.“;

(b) lõige 5 asendatakse järgmisega:

„5. Artikli 2 lõike 3, artikli 2 lõike 4, artikli 4 lõike 1 punkti 2 teise lõigu, artikli 4 lõike 2, artikli 13 lõike 1, artikli 16 lõike 12, artikli 23 lõike 4, artikli 24 lõike 13, artikli 25 lõike 8, artikli 27 lõike 9, artikli 28 lõike 3, artikli 30 lõike 5, artikli 31 lõike 4, artikli 32 lõike 4, artikli 33 lõike 8, artikli 51a lõike 7, artikli 52 lõike 4, artikli 54 lõike 4, artikli 58 lõike 6, artikli 64 lõike 7, artikli 65 lõike 7 või artikli 79 lõike 8 alusel vastu võetud delegeeritud õigusakt jõustub üksnes juhul, kui Euroopa Parlament ega nõukogu ei ole kolme kuu jooksul pärast õigusakti teatavakstegemist Euroopa Parlamendile ja nõukogule esitanud selle suhtes vastuväidet või kui Euroopa Parlament ja nõukogu on enne selle tähtaja möödumist komisjonile teatanud, et nad ei esita vastuväidet. Euroopa Parlamendi või nõukogu algatusel pikendatakse seda tähtaega kolme kuu võrra.“

Artikkel 2

Direktiivi 2001/34/EÜ kehtetuks tunnistamine

Direktiiv 2001/34/EÜ tunnistatakse kehtetuks alates... [väljaannete talitus, palun lisada kuupäev: 24 kuud pärast käesoleva direktiivi jõustumise kuupäeva].

Artikkel 3
Ülevõtmine

1. Liikmesriigid võtavad käesoleva direktiivi järgimiseks vajalikud õigus- ja haldusnormid vastu ja avaldavad need hiljemalt [väljaannete talitus, palun lisada kuupäev: 12 kuud pärast käesoleva direktiivi jõustumise kuupäeva]. Nad edastavad kõnealuste normide teksti viivitamata komisjonile.

Liikmesriigid kohaldavad kõnealuseid norme alates [väljaannete talitus, palun lisada kuupäev: 18 kuud pärast käesoleva direktiivi jõustumise kuupäeva].

Kui liikmesriigid need meetmed vastu võtavad, lisavad nad nendesse meetmetesse või nende meetmete ametliku avaldamise korral nende juurde viite käesolevale direktiivile. Sellise viitamise viisi näevad ette liikmesriigid.

2. Liikmesriigid edastavad komisjonile käesoleva direktiiviga reguleeritavas valdkonnas nende poolt vastu võetavate põhiliste siseriiklike õigusnormide teksti.

Artikkel 4
Jõustumine

Käesolev direktiiv jõustub kahekümnendal päeval pärast selle avaldamist *Euroopa Liidu Teatajas*.

Artikkel 5
Adressaadid

Käesolev direktiiv on adresseeritud liikmesriikidele.

Brüssel,

Euroopa Parlamendi nimel
president

Nõukogu nimel
eesistuja