



Euroopa Liidu
Nõukogu

Brüssel, 16. detsember 2022
(OR. en)

16168/22

Institutsioonidevaheline
dokument:
2022/0406(COD)

DRS 66
COMPET 1050
ECOFIN 1350
IA 228
CODEC 2052

SAATEMÄRKUSED

Saatja:	Euroopa Komisjoni peasekretär, allkirjastanud Martine DEPREZ, direktor
Kättesaamise kuupäev:	8. detsember 2022
Saaja:	Thérèse BLANCHET, Euroopa Liidu Nõukogu peasekretär
Komisjoni dok nr:	COM(2022) 761 final
Teema:	Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride kohta äriühingutes, kes taotleavad oma aktsiate kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul

Käesolevaga edastatakse delegatsioonidele dokument COM(2022) 761 final.

Lisatud: COM(2022) 761 final



Brüssel, 7.12.2022
COM(2022) 761 final

2022/0406 (COD)

Ettepanek:

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV

**mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride kohta äriühingutes, kes taotleavad oma
aktsiate kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul**

(EMPs kohaldatav tekst)

SELETUSKIRI

1. ETTEPANEKU TAUST

- **Ettepaneku põhjused ja eesmärgid**

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 kooskõlas kapitaliturgude liidu põhieesmärgiga parandada ELi äriühingute, sealhulgas väiksemate äriühingute juurdepääsu turupõhistele rahastamisallikatele nende arengu igas etapis. Börsil noteeritud äriühingud edestavad sageli aastase tulukasvu ja töökohtade loomise poolest noteerimata eraettevõtjaid. Avalikel turgudel noteerimine võimaldab äriühingutel mitmekesistada oma investoribaasi, vähendada sõltuvust pangalaenudest, pääseda lihtsamini juurde täiendavale omakapitali- ja laenupõhisele rahastusele (teiseste pakkumiste kaudu), parandada oma nähtavust üldsuse seas ja suurendada enda 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 finantsinstrumentide turgude teise direktiiviga (MiFID 2)¹ uus mitmepoolsete kauplemissüsteemide kategooria – VKEde kasvuturud –, et motiveerida VKEsid kapitaliturgudele minema². 2019. aastal kehtestati uued ELi eeskirjad, et vähendada bürokraatiat ja VKEde kasvuturgudel noteeritud äriühingute regulatiivset koormust, säilitades samas kõrgel tasemel investorikaitse ja turu usaldusväärsuse³. Vaatamata kehtestatud muudatustele väidavad sidusrühmad endiselt, et vaja on täiendavaid regulatiivseid meetmeid, mille abil muuta noteerimisprotsess sujuvamaks ja emitentide jaoks paindlikumaks. 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 määrusele (EL) 2019/2115 tuginedes moodustas komisjon VKEdega tegeleva sidusrühmade esindajate tehnilise eksperdirühma (TESG), mis kinnitas sidusrühmade muret seoses sellega, et äriühingute ja eelkõige VKEde börsil noteerimise toetamiseks on vaja täiendavaid seadusandlikke meetmeid. TESG esitas

¹ 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).

² Selleks et mitmepoolne kauplemissüsteem kvalifitseeruks VKEde kasvuturuks, peavad vähemalt 50 % emitentidest, kelle finantsinstrumentidega mitmepoolses kauplemissüsteemis kaubeldakse, olema VKEd MiFID 2 tähenduses ehk ettevõtjad, kelle keskmine turukapitalisatsioon on alla 200 miljoni euro (vt MiFID 2 põhjendus 132). 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 aktsia- ja võlakirjaturule sisenevate VKEde erivajadusi.

³ 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 1–10).

2021. aasta mai lõpparuandes 12 soovitus selle kohta, kuidas muuta noteerimisraamistikku nii reguleeritud turgudel kui VKEde kasvuturgudel⁴.

15. septembril 2021 teatas president von der Leyen Euroopa Parlamendile ja nõukogu eesistujariigile adresseeritud kavatsusavalduses⁵ seadusandlikust ettepanekust, mille eesmärk on hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitalile ja mis on lisatud komisjoni 2022. aasta tööprogrammi⁶.

Äriühingu börsil noteerimise otsus on keeruline ja seda mõjutavad mitmesugused tegurid, millest paljud jäävad reguleerivate asutuste haardeulatusest välja ning mida ei saa seetõttu seadusandliku sekkumisega otseselt mõjutada. Näiteks ökosüsteemi omadused, mis määravad noteerimisteenuste hinna, geopoliitiline ebastabiilsus, Brexit, COVID-19, keskpanga poliitika ja inflatsioon – kõik see on mõjutanud (ja mõjutab edaspidigi) otsust selle kohta, kas, millal ja millisel börsil väärtpaberid noteerida ning kas ELi börsile jääda. Regulaatiivsed nõuded ning nende täitmisega seotud kulud ja koormus on samuti olulised tegurid, mida äriühingud börsile mineku ja börsile jäämise üle otsustamisel arvesse võtavad. Noteerimist käsitleva õigusakti paketi nähtakse 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 usaldusvärsuse 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. Käesolevas ettepanekus keskendutakse regulaatiivsetele tõketele, mis esinevad esmase avaliku pakkumise eelses etapis, ja asjaolule, et ELi äriühingute võimalused noteerimisel sobivaid juhtimisstruktuure valida ei ole võrdsed. Lisaks direktiivi ettepanekule tehakse veel kaks seadusandlikku ettepanekut: i) ettepanek võtta vastu määrus, millega muudetakse prospektimäärust,⁷ turukuritarvituse määrust⁸ ja finantsinstrumentide turgude määrust⁹, ii) ettepanek võtta vastu direktiiv, millega tunnistatakse kehtetuks noteerimisdirektiiv¹⁰ ning iii) ettepanek võtta vastu direktiiv, millega muudetakse finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID 2). Mõlema ettepaneku eesmärk on ühtlustada ning selgitada esmase ja järelturu suhtes kohaldatavaid avalikustamismõndeid, säilitades samas vajalikul tasemel investorikaitse

⁴ 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).

⁵ 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).

⁶ 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).

⁷ 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).

⁸ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta määrus (EL) nr 596/2014, mis käsitleb turukuritarvitusi ning millega tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2003/6/EÜ ja komisjoni direktiivid 2003/124/EÜ, 2003/125/EÜ ja 2004/72/EÜ (ELT L 173 12.6.2014, lk 1).

⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta määrus (EL) nr 600/2014 finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012.

¹⁰ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 28. mai 2001. aasta direktiiv 2001/34/EÜ, mis käsitleb väärtpaberite ametlikku noteerimist väärtpaberibörsil ja nende väärtpaberite kohta avaldatavat teavet (EÜT L 184, 6.7.2001, lk 1).

ja turu usaldusväärsuse. Kavandatava direktiivi abil, millega tunnistatakse kehtetuks noteerimisdirektiiv ja muudetakse MiFID 2, soovitakse ka suurendada VKEsid käsitlevate investeeringuanalüüside (tagasihoidlikku) arvu.

Üks peamisi probleeme, mille tõttu asutajad ja pereettevõtted hoiduvad börsile minemast (esmase avaliku pakkumise eelses etapis), on hirm kaotada äriühingu noteerimise korral selle üle kontroll. Noteerimisega kaasneb osaluse nn lahjenemine ning seega asutajate ja pereettevõtete kontrolli vähenemine äriühingusse tehtavate oluliste investeeringute ja selle tegevust puudutavate otsuste üle. Äriühingud, eelkõige VKEd, oleksid tõenäoliselt rohkem huvitatud oma väärtpaberite avalikel turgudel noteerimisest, kui kontrollivate aktsionäride otsustusõigus äriühingus säiliks ka pärast noteerimist. Siis saaksid nad ka edaspidi kujundada äriühingut vastavalt oma strateegilisele nägemusele, kasutades samas börsil noteeritud äriühingu staatusega kaasnevaid eeliseid ja kaasates piisavalt rahalisi vahendeid, mis õigustaks noteerimisprotsessi läbimiseks tehtud pingutust. See kehtib eelkõige väiksemate pereettevõtete, idufirmade ja selliste ettevõtete puhul, kes käivitavad pikaajalisi projekte, mille algsed kulud on märkimisväärselt suured. Kõiki neid äriühinguid võib ähvardada oht olla liigselt mõjutatud avalike turgude kõikumisest või osutada vaenuliku ülevõtmise ohvriks. Need äriühingud saaksid ka kõige rohkem kasu äriühingu noteerimisest VKEde kasvuturul, mis on spetsiaalselt VKEde jaoks loodud mitmepoolsete kauplemissüsteemide kategooria, mille puhul kehtivad neile leebemad regulatiivsed nõuded. Väiksemate äriühingute vajadus mitmekesiste rahastamisallikate järele võib olla suurem kui suurematel äriühingutel, sest nende profiil on tavaliselt riskantsem, nad on potentsiaalsetele investoritele vähem nähtavad, nad ei saa endale lubada äriühingu noteerimist välismaistel börsidel ning mõnel juhul on neil suurem laienemisvajadus. Seega, võttes arvesse, et juurdepääs avalikele turgudele on eriti oluline väiksemate ja kiiresti kasvavate äriühingute jaoks, keskendutakse käesolevas ettepanekus VKEde kasvuturgudel noteerivatele äriühingutele.

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur on tõhus mehhanism, mis võimaldab äriühingu omanikel säilitada äriühingus otsustusõigus, kuid hankida samas rahalisi vahendeid avalikelt turgudelt. Selline aktsiastruktuur võimaldab aktsionäril (või aktsionäride rühmal) säilitada äriühingus kontrollosalus, ilma et ta peaks tegema osaluse suuruse suhtes proportsionaalseid majanduslikke investeeringuid, mis tuleks teha siis, kui kõik aktsiad annaksid sama suure hääleõiguse. Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur hõlmab tavaliselt vähemalt kahte aktsiaklassi ning eri klassi kuuluvad aktsiad annavad erineva arvu hääli.

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur on vaid üks olemasolevatest kontrolli tagamise mehhanismidest, mis võimaldavad finantsomandi ja hääleõiguse vahelist lahkvõimust ning millest tulenevalt saab aktsionär suurendada oma kontrolli äriühingus, ilma et tal oleks selles proportsionaalne osalus. 2007. aastal avaldatud uuring, mis käsitleb äriühingu osaluse ja kontrolli vahelist proportsionaalsust liikmesriikides,¹¹ näitas, et võimalikud mehhanismid kontrolli suurendamiseks/säilitamiseks hääleõiguse suurendamise abil võivad muu hulgas hõlmata ka lojaalsusaktsiate,¹² hääleõiguseta aktsiate,¹³ hääleõiguseta eelisaktsiate¹⁴ ja hääleõiguse ülemäärade¹⁵ rakendamist.

¹¹ https://ecgi.global/sites/default/files/study_report_en.pdf.

¹² Lojaalsusaktsiad on aktsiad, mis annavad suurema hääleõiguse aktsionäridele, kes on neid kindlaksmääranud aja jooksul omanud. Tavaliselt saavad lojaalsusaktsiate omanikud ühe aktsia kohta ühe hääle asemel kaks häält, kui nad on neid aktsiaid omanud kaks aastat või kauem.

¹³ Hääleõiguseta aktsiad on aktsiad, mis ei anna hääleõigust ega ka rahavooga seotud eriõigusi (näiteks õigus eelisdividendidele), mis kompenseeriks hääleõiguse puudumise.

Siiski on enamiku nende aktsiate kui jäigema ülesehitusega alternatiivse aktsiastruktuuri puhul piiratud rahaliste vahendite hulk, mida saab esmase avaliku pakkumise etapis ja jätkuemissioonide kaudu kaasata. Lojaalsusaktsiad jällegi on kontrolli suurendamise mehhanism, mis on loodud konkreetselt selleks, et soodustada investorite pikaajalist osalust. See toob küll kaasa püsivama ja pikaajalisema omandiõiguse, kuid ei suurenda niivõrd huvi üldsuselt vahendite hankimise vastu. Kuna üldiselt peaksid lojaalsusaktsiad suurendama kontrollivate aktsionäride jaoks hääleõigust vähemal määral kui mitu häält andvad aktsiad ning kuna nende puhul on tavaliselt suurema hääleõiguse saamise eelduseks kindel hoidmisaeg, on need asutajate ja pereettevõtete jaoks vähem huvipakkuvad. Seda kinnitavad empiirilised tõendid, mis on näidanud, et teatavates liikmesriikides ei ole lojaalsusaktsiate kasutuselevõtt avalikele turgudele minevate äriühingute arvu suurendanud. Seevastu võimaldaksid mitu häält andvad aktsiad asutajatel säilitada kontrolli olukorras, kus nad müüvad suurema osa äriühingusse tehtud investeeringuga saadud osalusest, kuna majanduslik huvi ja hääleõigus on omavahel vähem seotud.

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutuselevõtt äriühingus toob kaasa selle, et teiste aktsionäride (investorite) otsustusõigus on nende majanduslike investeeringute suhtes väiksem. Kui nõuetekohaseid leevendavaid meetmeid ei võeta, võib selline vähendatud hääleõigus põhjustada teatavaid probleeme. Sellised probleemid on muu hulgas näiteks aktsionäride kinnistumine,¹⁶ äriühingu varade koondumine ja üldiselt kontrolliva aktsionäri erahüvede väljavõtmine näiteks seotud osapoolte tehingute kaudu. Lisaks võib mitu häält andvate aktsiate nn lahjendusefektiga kaasneda see, et aktsionärid blokeerivad teatavad otsused, sealhulgas need, mis käsitlevad kestlikkuseesmärke, seistes hea pigem kontrolliva aktsionäri huvide kui äriühingu pikaajalise kestliku arengu eest. Neid võimalikke probleeme saab siiski ennetada, kehtestades vähemusaktsionäride ja ettevõtte huvide kaitseks meetmeid, nagu häälte kasutamise ülemmäär, aegumisklauslid ja teatavatel juhtudel (näiteks kestlikkuse küsimuste puhul) mitu häält andvate aktsiate kasutamise piiramine.

ELis valitseb praegu mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamise osas killustatus, mistõttu on ELi äriühingutel väärtpaberite börsil noteerimiseks ebavõrdsed võimalused. Mõned liikmesriigid, näiteks Rootsi ja Taani, on lubanud kasutada mitu häält andvaid aktsiaid peaaegu oma kapitaliturgude loomisest alates. Sellist aktsiastruktuuri kasutavate börsil noteeritud äriühingute osakaal on Rootsis olnud alati üle 40 % ning Soomes ja Taanis moodustavad nad suurema osa börsil noteeritud äriühingutest, kui võtta aluseks turukapitalisatsioon. Seevastu on mõned liikmesriigid mitu häält andvate aktsiate kasutamise keelanud. Mõnel juhul kohaldatakse keeldu üksnes börsiettevõtete suhtes, näiteks Saksamaal ja Belgias, mõnel juhul kehtib keeld aga kõigile äriühingutele, näiteks Austrias ja Horvaatias.

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamisega seotud praegused lahknevused riiklikes süsteemides panevad eri liikmesriikide äriühingud ebavõrdsesse olukorda. Nende

¹⁴ Hääleõiguseta eelisaktsiad on aktsiad, mis ei anna hääleõigust, kuid mille emiteerimisel antakse eriõigus rahavoole, et kompenseerida sellega hääleõiguse puudumine (näiteks õigus eelisdividendile (suuremale või tagatud dividendile)).

¹⁵ Hääleõiguse ülemmäär on piirang, millega keelatakse aktsionäridel kasutada hääletamisel teatavast ülemmäära rohkem hääli, olenemata sellest, kui palju hääleõigusega aktsiaid neil on. Hääleõiguse ülemmäära võib väljendada protsendina äriühingu häälte koguarvust (näiteks kui aktsionäril on lubatud hääletamisel kasutada ainult kuni kolme protsenti äriühingu registreeritud aktsiakapitaliga kehtestatud häälte koguarvust) või protsendina üldkoosolekul antavate häälte koguarvust (levinud viis liikmesriikides).

¹⁶ Aktsionäri kinnistumine on olukord, kus kontrollivatel aktsionäridel on kestev kontroll ja nad võivad seega teha otsuseid enda huvides, võtmata arvesse ettevõtte ja teiste aktsionäride huve, ning kus teised aktsionärid ei saa neid otsuseid tulemuslikult vaidlustada.

liikmesriikide ettevõtjad ja äriühingud, kus mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur on keelatud, on ebasoodsamas olukorras kui nende liikmesriikide ettevõtjad ja äriühingud, kus selline struktuur on lubatud. Ettevõtjad ja äriühingud, kes soovivad hakata rakendama mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri ja saada kasu sellega kaasnevast paindlikkusest, peavad valima, kas jääda börsiväliseks ettevõtjaks või kolida teise liikmesriiki (või kolmandasse riiki), mis tähendab, et nende rahastamisvalikud on piiratud ja nende kapitalikulud suuremad. See mõjutab eelkõige VKEsid ja varajases arenguetapis olevaid idufirmasid, kellel puuduvad vahendid teises liikmesriigis või kolmandas riigis noteerimisega seotud lisakulude katmiseks.

Käesoleva ettepaneku eesmärk on saavutada nende siseriiklike õigusaktide minimaalsel tasemel ühtlustamine, milles käsitletakse VKEde kasvuturgudel noteerivate äriühingute mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure, jättes samas liikmesriikidele nende rakendamisel piisavalt paindlikkust. Kuigi reguleeritud turud on üldiselt sobivamad suurematele ja küpsematele äriühingutele, loodi VKEde kasvuturud suuresti väiksemate äriühingute noteerimiseks ning VKEde kasvuturgude reguleerimisel võetakse arvesse VKEde eripära. VKEde kasvuturgudel noteerivad aga oma väärtpabereid ka äriühingud, kes ei ole VKEd. Muudel äriühingutel kui VKEd on üldiselt likviidsemad väärtpaberid ja seega võimaldab nende kaasamine saada VKEde kasvuturgudel suuremat kauplemistasu, et säilitada nende ärimudeli kasumlikkus. Selleks et tagada selgus investorite jaoks, kohaldatakse praegu kõigi VKEde kasvuturgudel tegutsevate emitentide suhtes samu eeskirju, olenemata äriühingu suurusest. Kooskõlas selle lähenemisviisiga antakse käesoleva ettepaneku kohaselt kõigile äriühingutele, kes taotleavad esimest korda oma aktsiate kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul, võimalus hakata kasutama mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri.

Käesoleva ettepanekuga nähakse ette meetmed, mille abil tagada vähemusaktsionäride ja äriühingu huvide kaitse. Nende kaitsemeetmete toimimiseks peavad kõik liikmesriigid tagama, et otsus hakata kasutama mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri või ostus sellist struktuuri muuta – kui see mõjutab hääleõigust – võetakse vastu aktsionäride üldkoosolekul kvalifitseeritud häälteenamusega. Käesolevas ettepanekus sätestatud kaitsemeetmetega kehtestatakse ka mitu häält andvate aktsiate häälekaalu piirang, nähes ette piirangud kas mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri ülesehituse suhtes või selle suhtes, kuidas mitu häält andvatest aktsiatest tulenevat hääleõigust saab teatavate otsuste vastuvõtmisel kasutada. Nende kaitsemeetmete eesmärk on kaitsta vähemusaktsionäride ja äriühingu huve, tagades samas piisavalt paindlikud võimalused kontrollivate aktsionäride jaoks, et mitte vähendada huvi mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamise vastu. Lisaks on need kaitsemeetmed suures osas kooskõlas meetmetega, mida juba rakendatakse selliste liikmesriikide õigussüsteemides, kus mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure reguleeriv kord toimib hästi. Seega tuleks nende liikmesriikide praegustes õigussüsteemides teha vaid väikesi kohandusi.

- **Kooskõla poliitikavaldkonnas praegu kehtivate õigusnormidega**

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure reguleeritakse praegu üksnes riiklikul tasandil.

Kavandatav direktiiv on kooskõlas selliste kehtivate ELi õigusaktide eesmärkidega, millega kehtestatakse nõuded börsiettevõtete suhtes ja kooskõlastatakse äriühinguõiguse siseriiklikke sätteid. Nende õigusaktide hulgas on äriühinguõiguse direktiiv,¹⁷ mille eesmärk on tagada samaväärne minimaalsel tasemel kaitse nii aktsionäridele kui ka võlausaldajatele. Sellega

¹⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta direktiiv (EL) 2017/1132 äriühinguõiguse teatavate aspektide kohta (kodifitseeritud) (ELT L 169 30.6.2017, lk 46).

ühtlustatakse siseriiklikke sätteid, mis käsitlevad teatavaid äriühinguõiguse aspekte, näiteks aktsiaseltside asutamist, osakapitalinõudeid ja aktsionäridele tehtavaid väljamaksed. Kavandatava direktiivi kohaldamisala ei kattu äriühinguõiguse direktiivi kohaldamisalaga, mis ei reguleeri äriühingute aktsiastruktuure (sealhulgas mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri). Selle asemel käsitletakse seda aspekti käesolevas ettepanekus.

Ettepaneku kohaselt nõutakse liikmesriikidelt, et nad kehtestaksid sätted äriühingu ja vähemusaktsionäride huvide kaitsmiseks, mis tähendab, et ettepanek on kooskõlas direktiivi (EL) 2017/828¹⁸ poliitilise eesmärgiga, sealhulgas eesmärgiga edendada äriühingute pikaajalist kestlikku arengut ning kaitsta äriühingu ja selle vähemusaktsionäride huve seotud isikutega tehtavate tehingute puhul, olgugi et nende kahe õigusakti kohaldamisala on erinev (direktiiv käsitleb aktsionäride õigusi äriühingutes, mis on lubatud kauplemisele reguleeritud turgudel, käesolev ettepanek aga käsitleb aktsionäride õigusi äriühingutes, mis on lubatud kauplemisele VKEde kasvuturgudel).

Samuti ei kattu kavandatava direktiivi kohaldamisala ülevõtmispakkumiste direktiivi kohaldamisalaga, kuna viimases on sätestatud eeskirjad, mida kohaldatakse ülevõtmispakkumiste objektiks olevate börsiettevõtete suhtes, et kaitsta aktsionäride huve. Oluline on, et ülevõtmispakkumiste direktiivi¹⁹ kohaldatakse ainult nende äriühingute suhtes, mis on lubatud kauplemisele reguleeritud turul, mitte aga nende äriühingute suhtes, mis on lubatud kauplemisele VKEde kasvuturul – viimased kuuluvad käesoleva ettepaneku kohaldamisalasse. Selle ettepaneku läbipaistvussätete eesmärgid sarnanevad siiski ülevõtmispakkumiste direktiivi eesmärkidega, keskendudes äriühingu aktsiakapitali struktuurile, aktsionäride struktuurile ning äriühingu väärtpaberitega seotud õigustele ja kohustustele.

Kavandatav direktiiv on ka kooskõlas VKEde kasvuturge reguleerivate MiFID 2 sätetega.

• **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,²⁰ kapitaliturgude liidu tegevuskava 2017. aasta vahearuande²¹ 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 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

¹⁸ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 17. mai 2017. aasta direktiiv (EL) 2017/828, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega (ELT L 132, 20.5.2017, lk 1–25).

¹⁹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiiv 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta (ELT L 142, 30.4.2004, lk 12).

²⁰ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele „Kapitaliturgude liidu loomise tegevuskava“ (COM(2015) 468 final).

²¹ 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.

eesmärgi ja keskenduda tõsisemalt sellele, et tagada VKEde juurdepääs avalikele turgudele. 2018. aasta mais avaldas komisjon VKEde kasvuturgude kasutamise edendamist käsitleva ettepaneku,²² mille eesmärk on vähendada VKEde kasvuturgude 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. Ettepanek VKEde kasvuturgude kasutamise edendamise kohta 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 kapitaliturueeskirjade 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 juurdepääsupunkti²³ loomine, et tagada investoritele paremini kättesaadavad ja võrreldavad andmed, muutes äriühingud investorite jaoks nähtavamaks, ii) ELi keske kauplemise koondteabe süsteemi²⁴ loomine, et muuta avaliku turu kauplemiskeskond ja hinna leidmise protsess tõhusamaks, ning iii) laenuvahendite kasutamise soodustamise vähendamiseks ette nähtud kompensatsiooni (DEBRA)²⁵ 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.

²² 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).

²³ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega luuakse Euroopa ühtne juurdepääsupunkt, mis tagab keske juurdepääsu finantsteenuste, kapitaliturgude ja kestlikkusega seotud avalikult kättesaadavale teabele (COM(2021) 723 final).

²⁴ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus, millega muudetakse määrust (EL) nr 600/2014 seoses turuandmete läbipaistvuse suurendamise, kauplemiskoondteabe süsteemi loomisega seotud takistuste kõrvaldamise, kohustusliku kauplemiskoha nõuete optimeerimise ja kliendi korralduste edastamise eest tasu võtmise keelustamisega (COM/2021/727 final).

²⁵ 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 innovatsioonikavaga,²⁶ kuna see muudaks kapitaliturud äriühingu asutajate jaoks atraktiivsemaks ning väärtpaberite avalikel turgudel noteerimise korral ei tuleks loobuda kontrollist äriühingu üle.

Ettepanekus võetakse arvesse 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.

Kuna käesoleva ettepaneku kohaselt võimaldataks suuremal hulgal VKEdele hankida rohkem ja mitmekesisematest allikatest rahalisi vahendeid VKEde kasvatusturgudel noteerimise kaudu, mis põhinevad kõige sobivamal äriühingu juhtimise struktuuril, on see kooskõlas ka VKEde abipaketi eesmärgiga, mille president von der Leyen kuulutas välja 2022. aasta septembris peetud Euroopa Liidu olukorda käsitlevas kõnes.

Samuti nähakse kaitsemeetmeid käsitlevate ettepaneku sätetega ette äriühingu huvide kaitse selliste otsuste tegemise vastu, mis tooksid endaga kaasa inimõiguste, kliimamuutuste ja keskkonnaga seotud negatiivsed tagajärjed või nende ohu. Seega on ettepanek kooskõlas komisjoni äriühingu üldjuhtimise poliitika eesmärgiga edendada äriühingute kestlikku ja vastutustundlikku käitumist ning sellest tulenevalt kooskõlas komisjoni ettepanekuga võtta vastu direktiiv, mis käsitleb äriühingute kestlikkusalast hoolsuskohustust²⁷ ja mille eesmärk on tagada, et äriühingute üldjuhtimise süsteemide puhul võetaks arvesse inimõiguste ja keskkonnaga seotud aspekte.

2. ÕIGUSLIK ALUS, SUBSIDIAARSUS JA PROPORTSIONAALSUS

• Õiguslik alus

Ettepanek põhineb Euroopa Liidu toimimise lepingu (edaspidi „ELi toimimise leping“) artiklil 114 ja 50.

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. Artiklile 114 võib tugineda eelkõige siis, kui liikmesriikide õigusnormide erinevused takistavad põhivabaduste kasutamist või tekitavad konkurentsimoonutusi ja mõjutavad seega otseselt siseturu toimimist. Kavandatava direktiivi eesmärk on kõrvaldada asjaolud, mis takistavad põhivabaduste kasutamist, näiteks piiravad kapitali vaba liikumist ja asutamisvabadust. Need takistused tulenevad ELis esinevatest erinevustest liikmesriikide äriühinguõiguses, kuivõrd mõned liikmesriigid ei võimalda oma äriühingutel minna avalikele turgudele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutades. Sellega piiratakse nende juurdepääsu kapitalile ja takistatakse ühtse kapitalituru loomist ELis.

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 asutamisvabadus teataval tegevusalal, eelkõige „kooskõlastades vastavalt vajadusele tagatisi, mida liikmesriigid nõuavad äriühingutelt artikli 54 teises lõigus määratletud tähenduses nii osanike ja

²⁶ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele „Euroopa uus innovatsioonikava“ (COM(2022) 332 final).

²⁷ Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, mis käsitleb äriühingute kestlikkusalast hoolsuskohustust ja millega muudetakse direktiivi (EL) 2019/1937 (COM/2022/71 final).

aktsionäride kui ka kolmandate isikute huvide kaitseks, pidades silmas selliste tagatiste muutmist võrdväärseks kogu liidu ulatuses“. Kavandatava direktiivi eesmärk on kehtestada kooskõlastamismeetmed, mis käsitlevad äriühingute aktsionäride ja muude sidusrühmade huvide kaitset, et vähendada siseriiklike eeskirjade vahelisi erinevusi ja vähendada asutamisvabadust takistavaid asjaolusid.

- **Subsidiaarsus (ainupädevusse mittekuuluva valdkonna puhul)**

Vastavalt ELi toimimise lepingu artiklile 4 tuleb siseturu väljakujundamiseks võetavaid ELi meetmeid hinnata Euroopa Liidu lepingu artikli 5 lõikes 3 sätestatud subsidiaarsuse põhimõtte alusel. Subsidiaarsuse põhimõtte kohaselt tuleks ELi tasandi meetmeid võtta ainult juhul, kui liikmesriigid üksi ei suuda piisaval määral saavutada kavandatava meetme eesmärke, mistõttu on vaja võtta meetmeid ELi tasandil. Kui mitu häält andvate aktsiatega seoses ELi tasandil meetmeid ei võeta, siis on vähetõenäoline, et liikmesriigid, kus praegu selline aktsiastruktuur ei ole lubatud, oma vastavaid eeskirju lähitulevikus ühepoolselt ja välise stiimulita muudavad. See on suuresti tingitud ajaloolistest põhjustest, nende riikide sidusrühmade vastuseisust ja asjaolust, et sajandite jooksul välja töötatud äriühinguõiguse muutmine on sageli keeruline. Selliste struktuuride ELi-ülese kasutuselevõttuga viivitamine võib tähendada seda, et riikides, kus mitu häält andvad aktsiad ei ole lubatud, jäävad rahastamisvõimalused väiksemate äriühingute jaoks endiselt kättesaamatuks. Isegi kui liikmesriigid otsustavad meetmeid võtta, võivad nende lähenemisviisid märkimisväärselt erineda ja seega võib killustatus veelgi süveneda.

- **Proportsionaalsus**

Kavandatava direktiivi eesmärk on aidata kaasa ühtse turu nõuetekohasele toimimisele ja kõrvaldada asjaolud, mis takistavad põhivabaduste kasutamist, näiteks piiravad kapitali vaba liikumist ja asutamisvabadust. Need takistused on tingitud erinevustest aktsiastruktuuridega seotud riiklike äriühinguõiguse süsteemide vahel ja puudutavad eelkõige äriühingu võimalust võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur. Nimetatud eesmärgi saavutamiseks nähakse ettepanekuga ette üksnes ühtlustamise minimaalse taseme tagamiseks vajalikud nõuded ja seda ainult seoses õiguse peamise põhimõttega lubada mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur, lisades sätted minimaalsete kaitsemeetmete kohta, mis on vajalikud vähemusaktsionäride ja äriühingu huvide kaitsmiseks. Samuti on ettepaneku kohaldamisalasse arvatud üksnes VKEd, kes saaksid sellisest meetmest kõige rohkem kasu.

Kavandatav direktiiv jätab liikmesriikidele piisava paindlikkuse sobitada ettepaneku sätted siseriiklikku õigusraamistikku. Selleks nähakse peale eeskirjade ette täiendavad meetmed, sealhulgas aktsionäride ja äriühingu huvide kaitsmiseks vajalikud meetmed, tingimusel et need on kooskõlas käesoleva direktiivi eesmärkidega, või võimaldatakse mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamine olukordades, mis ei kuulu ettepaneku kohaldamisalasse. Kooskõlas Euroopa Liidu lepingu artiklis 5 sätestatud subsidiaarsuse põhimõttega ei minda käesolevas direktiivi ettepanekus kaugemale, kui on vaja selle eesmärkide saavutamiseks.

- **Vahendi valik**

ELi ühtse turu integreerimine äriühinguõiguse ja eelkõige aktsiastruktuuride valdkonnas on kõige paremini saavutatav õigusaktide ühtlustamisega direktiivi abil. Direktiivi kasutamisega austatakse liikmesriikide erinevaid õiguskultuure ja äriühinguõiguse süsteeme ning

võimaldatakse piisav paindlikkus ülevõtmisprotsessis, et ühiseid miinimumstandardeid saaks rakendada kooskõlas nende erinevate süsteemidega.

Soovituse abil ei oleks selles poliitikavaldkonnas, kus tuvastati liikmesriikide siduvates õigusaktides suuri erinevusi, võimalik taotletavat ühtlustamisesmärki saavutada. Ühtlustamine määruse abil ei jäta aga liikmesriikidele piisavalt paindlikkust, et kohendada sätteid kohalike tingimustega ja tagada ELi eeskirjade kooskõla riikliku äriühinguõigusega laiemalt.

3. JÄRELHINDAMISE, SIDUSRÜHMADEGA KONSULTEERIMISE JA MÕJU HINDAMISE TULEMUSED

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

Ei kohaldata.

- **Konsulteerimine sidusrühmadega**

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 kapitaliturgude liidu kõrgetasemelise foorumi, sidusrühmade esindajate tehnilise eksperdirühma töö ja kapitaliturgude 2020. aasta liidu tegevuskava raames. Komisjon võttis arvesse ka Oxera uurimistöö raames tehtud ulatuslike teemakohaste uuringute tulemusi²⁸. Kõnealuste küsimuste kohta täiendavate tõendite saamiseks algatati 2021. aasta novembris tagasisidekorje ning avalik ja sihipärane konsultatsioon noteerimist käsitleva õigusakti kohta. Konsultatsioonid kestsid 14 nädalat (19. novembrist 2021 kuni 25. veebruarini 2022).

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

Lisaks tutvustas komisjon ettepaneku eesmärgi 15. oktoobril 2021, 17. mail 2022 ja 30. mail 2022 Euroopa väärtpaberikomitee eksperdirühmale.

Samuti korraldati ettepaneku eesmärkide tutvustamiseks 17. mail 2022 kohtumine Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjoni koordinaatoritega.

Viimasena, 12. septembril 2022, korraldati kohtumine äriühinguõiguse eksperdirühmaga.

Avalikud ja sihipärased konsultatsioonid

Avalike ja sihipäraste konsultatsioonide käigus rõhutasid vastajad, et üks peamisi põhjuseid, miks kõrgtehnoloogia valdkonna suure kasvupotentsiaaliga emitendid otsustavad oma väärtpaberid noteerida liiduvälistes riikides (nt Ameerika Ühendriigid või Ühendkuningriik), on nendes jurisdiktsioonides emitentidele võimaldatav paindlikkus mitu häält andvate aktsiate kasutamisel²⁹. Samuti rõhutasid mõned vastajad,³⁰ et mitmed ELi äriühingud on hiljuti

²⁸ 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).

²⁹ Seda seisukohta toetavad sellised sidusrühmad nagu investeerimispannad, väärtpaberiturgude ühingud, rahandusministeeriumide esindajad ning era- ja riskikapitali ühendused.

otsustanud vahetada oma äriühingu põhikirjajärgset asukohta, liikudes riigist, kus mitu häält andvate aktsiate emitteerimise võimalused on piiratud (nt Itaalia, Saksamaa ja Hispaania), Madalmaadesse, kus lubatakse kasutada mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri ja lähenetakse sellele paindlikult³¹. 64 % vastanutest pidas vajalikuks sätestada ELi õiguses, et kõigi ELi riikide emitendid võivad ELi kauplemisskohas noteerida, kasutades mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri.

Enamik konsultatsioonile vastanutest (83 %)³² leidis, et riikides, kus mitu häält andvate aktsiate kasutamine on lubatud, on see julgustanud suuremal arvul äriühinguid taotlema äriühingu noteerimist avalikel turgudel. Küsimusele, kuidas mõjutab mitu häält andvate aktsiate kasutamine investorite huvi äriühingute vastu, vastas enamik vastanutest (peamiselt emitendid ja börsid), et mõju on kas positiivne või puudub³³. Need vastajad märkisid, et kui kehtestatud on teatavad kaitsemeetmed, siis ei vähenda mitu häält andvate aktsiate kasutamine investorite huvi, ning rõhutasid, kui oluline on tagada läbipaistvus, et investorid saaksid teha täielikult teadlikke investeerimisotsuseid.

Need vastajad, kes leidsid, et mõju on negatiivne (sealhulgas kaks liikmesriikide pädevat asutust ja mõned investorite ühendused), tundsid muret põhimõtte „üks aksia – üks hää“ minetamise pärast. Üks vastaja märkis, et mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamine võib õõnestada äriühingu üldjuhtimise õigusraamistikuga kehtestatud vastutuse mehhanisme, nagu aktsionäride võimalus valida juhte, ja tuua endaga kaasa juhtkonna kinnistumise. Samas märkisid mõned neistki vastajatest, kelle hinnangul on mõju kergelt negatiivne või negatiivne, et mitu häält andvad aktsiad on teatavates olukordades kasulikud (eriti suure kasvupotentsiaaliga, uuenduslike ja asutajate juhitud äriühingute jaoks, kes soovivad end börsil noteerida). Nad märkisid, et mistahes ettenähtud muudatused peaksid aitama tagada sobivat tasakaalu. Sobiv tasakaal tähendaks seda, et tagatakse piisav juhtimisalane kaitse, näiteks määrates kindlaks, milliseid otsuseid saab vastu võtta täiendavat hääleõigust kasutades; võimaldatakse asutajate juhitud äriühingutel kaasata vahendeid avalikult turult ja aidatakse hoida alal asutajate pikaajalist nägemust äriühingust.

Vastajad rõhutasid seega, et mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri paindlik kasutamine tuleks võimaldada viisil, mis tagaks juhtimisstandardite kaitse (võimalik oleks kasutada näiteks aegumisklausleid, üleandmist keelavaid sätteid, automaatset tühistamist/ümbervahetamist väljumisel jne).

Eksperdirühma soovitusel

Kapitaliturgude liidu kõrgetasemelise foorumi soovitusel peaks äriühingutel olema avalikule turule minnes võimalus valida mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur. Eksperdirühm märkis, et sellised struktuurid aitaksid hoida ära äriühingu ülevõtmist suuremate äriühingute poolt, motiveeriks omanikke taotlema püsivat kasvu, aitaksid parandada äriühingu pikaajalist väljavaadet ning hoida alal huvi börsile mineku kui hea rahastamisvõimaluse vastu. Eksperdirühm rõhutas siiski, et see tuleb korraldada

³⁰ Seda mainisid kaks Madalmaade sidusrühma.

³¹ Mõned ettevõtjad on kolinud Madalmaadesse, et noteerida oma äriühing seal, kuna neid ahvatleb mitu häält andvate aktsiatega süsteemi kasutamine. Seda kinnitavad kättesaadavad andmed siiski puuduvad.

³² St 34 vastajat 41st.

³³ Vastanutest 22 % (üheksa vastajat) leidis, et mõju on positiivne või kergelt positiivne, 29 % vastanutest (12 vastajat) leidis, et mõju puudub, ja 36 % vastanutest (15 vastajat, enamik neist investorid ja liikmesriikide pädevad asutused) leidis, et see on negatiivne või kergelt negatiivne.

tasakaalustatult, pidades silmas asjaolu, et see võtab teistelt aktsionäridelt võimaluse täita oma haldus- ja juhtimiselaseid ülesandeid.

Sidusrühmade esindajate tehniline eksperdirühm (TESG) toetas seda soovitusi täielikult, märkides, et emitentidel peaks olema õigus otsustada, kas nad kasutavad aegumisklauslit või kaalutud häälte kasutamise ülemmäära või mitte.

Sidusrühmade kohtumised

Komisjoni korraldatud kahe tehnilise suunitlusega sidusrühmade seminari tulemusena ei saadud olulist teavet mitu häält andvate aktsiate teemal. Mõned sidusrühmad (börsid) toetasid selgelt ELi tasandil ühtlustamist, kuna see suurendaks huvi äriühingu börsil noteerimise vastu. Seevastu leidsid teised sidusrühmad (investorid), et niisugune ühtlustamine ei ole vajalik, märkides samas, et sellist lähenemisviisi kaaludes on oluline võtta arvesse vajadust tagada asjakohased kaitsemeetmed.

Kohtumised Euroopa väärtpaberikomitee eksperdirühmaga Komisjon tutvustas võimalikku edasist tegevust seoses noteerimist käsitleva õigusaktiga kapitaliturgude liidu projekti raames. Arutelus osalenud delegatsioonid väljendasid laialdast toetust komisjoni eesmärgile suurendada ELi avalike turgude atraktiivsust, tagades samal ajal investorite kaitse ja turu usaldusväärsuse. Täpsemalt olid 13 sõna võtnud liikmesriiki valmis kaaluma mitu häält andvaid aktsiaid käsitlevate sätete minimaalsel tasemel ühtlustamist ELi õiguses.

Kohtumine Euroopa Parlamendi majandus- ja rahanduskomisjoni koordinaatoritega

Arutelus 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.

Kohtumine äriühinguõiguse eksperdirühmaga

Peeti ka äriühinguõiguse eksperdirühma koosolek, kus vahetati arvamusi mõnes liikmesriigis kasutusel oleva mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kohta. Mitu liikmesriiki võttis sõna, et täiendavalt põhjendada komisjoni korraldatud uuringu (juuli–august 2022) raames antud tagasisidet.

• Eksperdiarvamuste kogumine ja kasutamine

Komisjon kogus märkimisväärsel hulgal andmeid otse väärtpaberibörsidelt, emitentidelt ja VKEde ühendustelt. Lisaks saadi mõningal määral tõendeid ja turuteavet sidusrühmade esindajate tehniliselt eksperdirühmalt (kes tegutses 2020. aasta oktoobrist 2021. aasta maini). Samuti tellis komisjon 2020. aasta novembris Oxeraalt andmepõhise uuringu ELi esmaste ja teiseste aktsiaturgude kohta, mis andis turust väga üksikasjaliku ülevaate³⁴.

Varem oli komisjon tellinud ELis noteeritud äriühingu osaluse ja kontrolli vahelist proportsionaalsust käsitleva uuringu, mille tulemusena koostati aruanne proportsionaalsuse

³⁴ ELi esmaseid ja teiseseid aktsiaturge käsitleva uuringu põhjal soovitati reguleerivatel asutustel lõdvendada piiranguid kontrolli suurendavate mehhanismide (nt mitu häält andvad aktsiad) suhtes, julgustades äriühinguid börsile minema, võimaldades seda teha nii, et omanikud ei peaks loovutama kontrolli oma äriühingute üle.

põhimõtte kohta ELis (avaldati 2007. aastal)³⁵. Selle aruande järeldused leidsid hiljuti kinnitust ka ühes teises komisjoni tellitud uuringus, mis käsitleb vähemusaktsionäride kaitset ja mis avaldati 2018. aastal.

Mõju hindamisel tugineti paljudele kvalitatiivsetele ja kvantitatiivsetele tõenditele, mis saadi avalikest ja sihipärastest konsultatsioonidest, mille käigus arutati noteerimist käsitleva õigusakti üle ning selle üle, kuidas suurendada avalike kapitaliturgude atraktiivsust ELi äriühingute jaoks ja hõlbustada VKEde juurdepääsu kapitalile.

Täiendavate allikatena kasutati muu hulgas ulatuslikult akadeemilist kirjandust ja teadusuuringute aruandeid, vaadeldes eelkõige jurisdiktsioone, kus mitu häält andvad aktsiad on juba kasutusel või kus nende kasutamist lubavad õigusaktid on hiljuti vastu võetud. Hulgaliselt lisateavet saadi ka erinevatelt valdkonnaliitudelt.

• **Mõju hindamine**

Käesolevale ettepanekule on lisatud mõjuhindang, mis esitati 10. juunil 2022 õiguskontrollikomiteele. Õiguskontrollikomitee kiitis selle reservatsiooniga heaks 8. juulil 2022.

Komitee palus mõjuhindangu kavandit muuta, et selgitada järgmist: i) noteerimist käsitleva õigusakti algatuse sidusus muude seotud kapitaliturgude algatustega; ii) analüüsiga seotud riskid ja piirangud ning soovimatute tagajärgede tunnistamine ja iii) eri liiki sidusrühmade väljendatud erinevad seisukohad probleemi määratluse, poliitikavariantide ja nende mõju kohta. Komitee koostatud märkused vaadati läbi ja need lisati mõjuhindangu lõppversiooni.

Mõjuhindangus on analüüsitud mitut poliitikavarianti, mille abil oleks võimalik tõsta äriühingute huvi ELi kapitaliturgudel väärtpaberite noteerimise vastu, muutes regulatiivsed kohustused ühtlasemaks, selgemaks ja paindlikumaks ning vähendades seeläbi igas suuruses äriühingute jaoks avalikel turgudel kapitali kaasamisega seotud kulusid.

Mõjuhindangus kirjeldatakse kolme tegurit, mis selgitavad noteerimistsükli järgmise kolme etapiga seotud probleeme: esmase avaliku pakkumise eelne etapp, esmase avaliku pakkumise protsess ja esmase avaliku pakkumise järgne etapp. Kavandatava direktiivi seisukohast asjakohaseks arvatud tegur puudutab noteerimise korral ELi äriühingutele võimaldatavaid ebavõrdseid juhtimisstruktuuriga seotud tingimusi, mis tulenevad sellest, et mitu häält andvaid aktsiaid käsitlevad siseriiklikud eeskirjad on erinevad.

Ainuüksi siinsete poliitikavariantidega ette nähtud regulatiivsete muudatustega ei saa lahendada kõiki ELi avalike turgudega seotud probleeme. Küll aga on nende eesmärk koos muude meetmetega (mida kaalutakse laiemas kava raames, mille siht 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 noteerimist käsitlevale

³⁵ Osaluse ja kontrolli vahelist proportsionaalsust ELis käsitleva uuringu kokkuvõtte kohaselt ei järginud ükski valimisse kuulunud ELi jurisdiktsioon põhimõtet „üks aktsia – üks hääl“. Ka neis liikmesriikides, kus oli ametlikult võetud vastu otsus kohaldada teataval määral põhimõtet „üks aktsia – üks hääl“, oli lubatud rakendada erinevaid kontrolli suurendavaid mehhanisme, nagu hääleõiguse ülemmäärad või hääleõiguseta eelisaktsiad. Need tulemused leidsid hiljem kinnitust vähemusaktsionäride kaitset käsitlevas 2018. aasta uuringus. Selle uuringu aruandes on põhimõtte „üks aktsia – üks hääl“ kohaldamise kohta liikmesriikides omaette jaotis, kus tehakse järeldus, et liikmesriikide riiklikes õigusraamistikes ei peeta seda põhimõtet kõige olulisemaks.

õigusraamistikule, mis vähendaks huvi avalike turgude vastu. See läheks ELi emitentide, investorite ja ELi majanduse jaoks tervikuna majanduslikult kulukaks. Seega ei muudetaks lähtestsenaariumi puhul noteerimist taotlevate ja juba noteeritud äriühingute suhtes kehtivaid eeskirju käsitlevat õigusraamistikku.

Esmase avaliku pakkumise eelse etapi puhul nähakse eelistatud poliitikavariandiga ette, et mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri reguleerivaid siseriiklikke õigusakte ühtlustatakse minimaalsel tasemel, jättes samas liikmesriikidele kaalutusõiguse täpse korralduse üle otsustamisel. Selle poliitikavariandi järgi peaksid liikmesriigid, kus praegu on mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur keelatud, muutma oma seadusi nii, et need võimaldaksid sellise juhtimisstruktuuri kasutamist. Kõnealuse poliitikavariandi korral ei nähtaks ette täiendavaid ulatuslikke piiranguid nende liikmesriikide suhtes, kus juba on kehtestatud paindlik ja hästi toimiv kord.

See poliitikavariant annaks äriühingute (mis on asutatud liikmesriikides, kus praegu on mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur keelatud) börsil noteerimiseks hea stiimuli. Selle tagamisega, et kõigis liikmesriikides saab lubada äriühingu börsile kaupleva ka mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamise korral, võimaldaks eelistatud poliitikavariant vähendada äriühingu asutajate ja omanike jaoks äriühingu üle kontrolli kaotamise riski, mida tavaliselt noteerimisega seostatakse. See omakorda avaks uusi rahastamisvõimalusi nendele äriühingutele, kes muidu börsile minekut ei kaaluks. Samuti võimaldaks see olulist kulude kokkuhoidu nende äriühingute jaoks, kes praegu peavad paindlikumate võimaluste kasutamiseks noteerima end välismaisel börsil. Lisaks aitaks mitu häält andvate aktsiate kasutamine asutajatel (pärast ettevõtte noteerimist) hoiduda sattumast lühiajalise turusurve alla ja keskenduda oma äriühingu pikaajalise visiooni elluviimisele.

Eelistatud poliitikavariandi kohaselt antaks liikmesriikidele paindlikud võimalused kehtestada mitu häält andvate aktsiatega seoses kaitsemeetmeid ja tingimusi. Siiski peaksid nad tagama teatavate ELi tasandil kehtestatud kõrgetasemeliste põhimõtete ja minimaalsete kaitsemeetmete nõuete järgimise. Sealhulgas tuleks tagada piisav tasakaal asutajate, vähemusinvestorite ja äriühingu huvide kaitse meetmete vahel. Kuna liikmesriigid peaksid oma riiklikes süsteemides kõnealuse aktsiastruktuuri kehtestamisel arvesse võtma nii investorite kui ka äriühingu huve, tagataks selle poliitikavariandiga ka investorite kaitse. Lisaks kohandataks kaitsemeetmeid ja tingimusi lähtuvalt kohalike turgude eripärast ning turud, kus mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur on juba kehtestatud, säilitaksid oma paindlikkuse.

Teise variandi (mis ei ole eelistatud variant) puhul nähakse ette mitu häält andvate aktsiatega seotud korra maksimaalne ühtlustamine üksikasjalike eeskirjade kaudu, sealhulgas selliste eeskirjade kaudu, mis käsitlevad vähemusinvestorite ja äriühingu kaitsemeetmeid, näiteks hääleõiguse piiramise klauslid, aegumisklauslid ja ühe aktsiaga antavate häälte arvu piiramise klauslid, mille kõigi eesmärk on kaitsta vähemusinvestoreid ja äriühingut aktsiastruktuuri soovimatu mõju eest. Kõnealuse poliitikavariandi korral saaks ELi õigusega teha ettekirjutisi ka selle kohta, kes võib omada mitu häält andvaid aktsiaid, milliste otsuste puhul täiendavaid hääli arvesse võetakse ja millistel tingimustel (kui üldse) võib neid kolmandale isikule üle anda. See poliitikavariant oleks küllaltki normatiivne, kohustades kõiki liikmesriike rakendama sama jäika raamistikku, sealhulgas samu kaitsemeetmeid, ning ei võimaldaks paindlikkust liikmesriikidele, kus on juba kehtestatud hästi toimiv süsteem.

Seega oleks eelistatud variant mitte ainult tulemuslik, vaid sidusrühmade ja eelkõige emitentide jaoks ka kulutõhusam; liikmesriigid, kus mitu häält andvate aktsiatega seotud kord

on juba kehtestatud, ei peaks oma eeskirju muutma ning nende liikmesriikide äriühingud ei peaks uue korraga kohanema ega kandma lisakulusid. Oluliselt ettekirjutavamalt laadi alternatiivse poliitikavariandi (mis ei ole eelistatud variant) rakendamine tooks tõenäoliselt kaasa palju suuremad (kohandamisega seotud) kulud nii liikmesriikidele kui ka emitentidele kogu ELis. Kuigi investorite ja äriühingu üldisi huve saaks paremini kaitsta alternatiivse poliitikavariandi rakendamise abil ELi tasandil, ei pruugi see olla sobiv lahendus mõne sellise liikmesriigi jaoks, kus praegune (paindlik) mitu häält andvate aktsiate kasutamise kord investoritele nähtavasti negatiivset mõju ei avalda.

Ettepanekul on eeldatavasti otsene majanduslik mõju, kuna see parandab ELi äriühingute juurdepääsu alternatiivsetele rahastamisallikatele. Selle tulemusena on emitentidel tõenäoliselt rohkem stiimuleid noteerida oma väärtpabereid selliste liikmesriikide avalikel turgudel, kus kõnealused struktuurid ei ole praegu lubatud. Koos muude parandusmeetmetega võib see seega suurendada kokkuvõttes avalike emissioonide arvu ELis ja aidata seeläbi üldiselt kaasa ELi kapitaliturgude kasvule.

Mis puudutab keskkonnamõju, sealhulgas olulise kahju ärahoidmist ja kooskõla kliimaeesmärkidega, siis eeldatakse, et ettepanekul on kaudne positiivne keskkonnamõju, kuna avalikelt turgudelt vahendeid kaasavad äriühingud võivad osaleda uute keskkonnasõbralike ja innovatiivsete tehnoloogiate väljaarendamises. Lisaks peaks konkreetsete kaitsemeetmete kehtestamine minimeerima selliste otsuste mõju äriühingule, millel võivad olla inimõiguste, kliima ja keskkonnaga seotud kahjulikud tagajärjed. 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. Parem juurdepääs rahastamisallikatele võimaldab neil äriühingutel kiiremini kasvada ning eraldada rohkem rahalisi vahendeid teadus- ja arendusprogrammide jaoks, mis võivad aidata kaasa Euroopa roheline kokkuleppe eesmärkide saavutamisele.

Ettepanekul võib olla kaudne positiivne sotsiaalne mõju, kui eeldada, et eelistatud poliitikavariandi abil saavutatakse eesmärk lihtsustada äriühingute juurdepääsu avalikele turgudele, tänu millele mitmekesisust ja laieneb äriühingute rahastamisallikate valik, mis omakorda võimaldab neil osaleda sotsiaalses innovatsioonis ning võtta tööle rohkem inimesi. Kuna algatuse sihtrühm on eelkõige VKEd (seejuures on mõned meetmed suunatud otseselt neile), siis on (kaudne) mõju tööhõivele tõenäoliselt eriti märkimisväärne. ELi VKEd tagavad praegu töö ligikaudu 100 miljonile inimesele ja annavad üle poole ELi SKPst ning neil on oluline roll lisandväärtuse loomisel kõigis majandussektorites³⁶. Oluline on märkida, et VKEd moodustavad 99,8 % ELi äriühingutest³⁷. Kui sellistele äriühingutele tehakse rahastamisvõimalused paremini ja ulatuslikumalt kättesaadavaks, saavad nad hakata kiiremini kasvama ning sellel oleks positiivne mõju tööhõivele kogu ELis. Seega eeldatakse, et need meetmed, mida kavandatakse paketi raames, mille eesmärk on hõlbustada VKEde juurdepääsu rahastamisallikatele kapitaliturgudel, mõjutavad positiivselt ELi tööturgu ja suurendavad majanduslikku ühtekuuluvust.

Ettepanekul on tõenäoliselt kaudne positiivne mõju digiüleminekule, kuna selle kohaselt tagatakse laiem ja mitmekesisem valik rahastamisallikaid kapitalimahukate projektide ja

³⁶ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide Komiteele „VKEde strateegia kestliku ja digitaalse Euroopa kujundamiseks“ (COM(2020) 103 final, lk 1).

³⁷ Eurostati 2018. aasta põhinäitajad (Key Figures (europa.eu)).

äriühingute tarvis, sealhulgas digiüleminekule ja uuenduslikele lahendustele keskenduvate projektide ja äriühingute jaoks.

Mõjuhinnaangus jõutakse järeldusele, et kavandatud meetmepakett aitab saavutada kapitaliturgude liidu üldist eesmärki hõlbustada äriühingute juurdepääsu kapitaliturgudele. Kõnealuse meetmepaketiga toetatakse ELi kauplemisskohtades noteeritud äriühinguid, vähendades nende halduskoormust ning võimaldades suuremat likviidsust. Mõjuhinnaangus rõhutatakse siiski ka seda, et käesoleva algatusega hõlmatud reguleerivad meetmed üksi ei pruugi tingimata kasvatada ELi avalikel turgudel noteerivate äriühingute hulka, kuna viimane sõltub paljudest erinevatest teguritest.

- **Õigusnormide toimivus ja lihtsustamine**

Lähenemisviisi „üks sisse, üks välja“ rakendamisega seoses ei ole mõju halduskuludele tuvastatud, küll aga kaasnevad selle algatusega eeldatavasti väikesed kohandamiskulud. Äriühingutel võivad tekkida minimaalsed otsesed kohandamiskulud, mis on vajalikud, et tagada noteerimise korraldamine kooskõlas uute eeskirjadega ja eelkõige investorikaitse meetmete rakendamise nõuetega.

- **Põhiõigused**

Käesolevas ettepanekus austatakse põhiõigusi ja -vabadusi, mis on sätestatud Euroopa Liidu põhiõiguste hartas. Käesoleva algatuse seisukohast on olulised isikute ja teenuste vaba liikumise õigus ning asutamisvabadus, mis kuuluvad Euroopa Liidu lepingu ja Euroopa Liidu toimimise lepinguga kaitstud põhiõiguste ja -vabaduste hulka.

Ettepanek mõjutab teatavate aktsionäride ja äriühingus hääleõigust kasutavate isikute ning teatavat liiki kontrolliõigustega väärtpaberite omanike õigust eraelu puutumatusele ja isikuandmete kaitsele. Nende aktsionäride ja isikute isikuandmete avalikustamist nõudva sätte eesmärk on suurendada investorite usaldust ja hõlbustada teadlike investeerimisotsuste tegemist, et seeläbi tugevdada investorite kaitset ning suurendada turu tõhusust. Kuna investor võib olla iga üldsuse hulka kuuluv isik, peaks see teave olema avalikult kättesaadav. Sättega ei minda kaugemale, kui on vajalik selleks, et kaitsta investorite huve (et nad saaksid teha teadlikke otsuseid) ja tagada investorite usaldus. Lisaks nõutakse ettepanekus üksnes nende aktsionäride ja isikute isikuandmete avalikustamist, kellel on märkimisväärne otsustusõigus või kes võivad muul viisil kasutada äriühingus kontrolliõigusi. Kui selliseid andmeid ei avalikustata, ei ole investoritel võimalik teha täielikult teadlikke investeerimisotsuseid.

4. MÕJU EELARVELE

Eelduste kohaselt ei ole algatusel märkimisväärset mõju ELi eelarvele.

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. Liikmesriigid esitavad komisjonile teabe, mida on vaja hinnangu koostamiseks.

- **Ettepaneku sätete üksikasjalik selgitus**

Artiklis 1 sätestatakse reguleerimise. Artiklis 1 sätestatakse, et käesolev direktiiv käsitleb ainult mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutuselevõttu sellistes äriühingutes, kes taotlevad esimest korda oma väärtpaberite noteerimist VKEde kasvuturul ühes või mitmes liikmesriigis.

Artiklis 2 määratletakse käesolevas direktiivis kasutatud mõisted, sealhulgas mõisted „äriühing“, „mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur“, „mitu häält andvad aktsiad“ ja „VKEde kasvuturg“.

Artiklis 3 selgitatakse, et käesolev direktiiv on minimaalselt ühtlustav direktiiv ning et liikmesriigid võivad vastu võtta või säilitada siseriiklikud sätted, mis võimaldavad äriühingutel võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri olukordades, mida direktiivis ei käsitleta.

Artiklis 4 sätestatakse põhimõte, et liikmesriigid peavad tagama äriühingutele võimaluse võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur, kui need äriühingud taotlevad esimest korda oma aktsiate kauplemisele lubamist VKEde kasvuturul. Artikliga 4 tagatakse ka, et liikmesriigid jätavad äriühingutele paindlikkuse võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur vahetult enne oma aktsiate kauplemisele lubamise taotlemist. Selliste juhtude puhuks on liikmesriikidel võimalus sätestada, et mitu häält andvatest aktsiatest tulenevat suuremat hääleõigust saab kasutada alles pärast seda, kui aktsiad on juba kauplemisele lubatud.

Artiklis 5 sätestatakse liikmesriikidele kohustus tagada aktsionäride õiglane ja võrdne kohtlemine ning äriühingu huvide piisav kaitse ja selliste aktsionäride huvide piisav kaitse, kellel ei ole mitu häält andvaid aktsiaid, kehtestades asjakohased kaitsemeetmed. Selleks nähakse artikliga 5 ette kaitsemeetmete minimaalsel tasemel ühtlustamine, nõudes liikmesriikidelt teatavate artiklis loetletud kaitsemeetmete kehtestamist. Artiklis 5 loetletakse ka täiendavad kaitsemeetmed, mille kehtestamist liikmesriigid võivad kaitse tagamiseks kaaluda.

Artiklis 6 sätestatakse mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutama hakanud äriühingute suhtes avalikustamisnõuded, mida kohaldatakse äriühingu aktsiate kauplemisele võtmise hetkel ja seejärel regulaarselt kord aastas. See hõlmab teavet äriühingu aktsiakapitali struktuuri, mitu häält andvate aktsiate omaduste ja äriühingus rakendatavate muude kontrolli suurendamise mehhanismide kohta.

Artikkel 7 sisaldab sätteid käesoleva direktiivi läbivaatamise kohta.

Artikkel 8 sisaldab sätteid direktiivi siseriiklikusse õigusesse ülevõtmise kohta.

Artiklis 9 sätestatakse käesoleva direktiivi jõustumise kuupäev.

Artiklis 10 sätestatakse käesoleva direktiivi adressaadid.

Ettepanek:

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV

mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride kohta äriühingutes, kes taotlevad oma aktsiate kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul

(EMPs kohaldatav tekst)

EUROOPA PARLAMENT JA EUROOPA LIIDU NÕUKOGU,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut, eriti selle artikli 50 lõiget 1, artikli 50 lõike 2 punkti g ja artiklit 114,

võttes arvesse Euroopa Komisjoni ettepanekut,

olles edastanud seadusandliku akti eelnõu liikmesriikide parlamentidele,

võttes arvesse Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamust³⁸,

toimides seadusandliku tavamenetluse kohaselt

ning arvestades järgmist:

- (1) Selleks et suurendada VKEde kasvuturgude atraktiivsust ja vähendada ühtsel turul kauplemisele võtmist taotlevate äriühingute ebavõrdset kohtlemist, tuleb kõrvaldada sellistele turgudele juurdepääsu takistused, mis tulenevad regulatiivsetest tõketest. Äriühingutel peaks olema võimalik luua juhtimisstruktuure, mis vastavad kõige paremini nende arenguetapile, sealhulgas võimaldades äriühingut kontrollivatel aktsionäridel säilitada kontrolli äriühingu üle pärast VKEde kasvuturgudele sisenemist, saades samal ajal kasu nendel turgudel kauplemisega kaasnevatest hüvedest, tingimusel et vähemusaktsionäride õigused on jätkuvalt kaitstud.
- (2) Hirm kaotada kontroll äriühingu üle on üks peamisi tegureid, mille tõttu kontrollivad aktsionärid sageli hoiduvad sisenemisest VKEde kasvuturgudele. Kauplemisele võtmine toob tavaliselt kaasa kontrollivate aktsionäride omandi lahjenemise, mis vähendab nende mõju äriühingus tehtavatele olulistele investeerimis- ja tegevusotsustele. Kontrolli säilitamine äriühingu üle võib olla eriti oluline suurte algkuludega idufirmade ja pikaajaliste projektidega äriühingute puhul, sest nad võivad soovida järgida oma visiooni, olemata turukõikumiste suhtes liiga haavatavad.
- (3) Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur on tõhus mehhanism, mis võimaldab kontrollivatel aktsionäridel säilitada äriühingus otsustusõigus, kaasates samal ajal

³⁸ ELT C [...], [...], lk [...]

üldsuselt rahalisi vahendeid. Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur on kontrolli tugevdamise mehhanism, mis hõlmab vähemalt kahte eri klassi kuuluvaid aktsiaid, millel on erinev arv hääli. Sellises aktsiastruktuuris on vähemalt ühel aktsiaklassil väiksem hääleõigus kui mõnel teis(t)el hääleõigusega aktsiaklassi(de)l. Suurema häältearvuga aktsia on mitu häält andev aktsia.

- (4) Lisaks mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuridele on muid kontrolli tugevdamise mehhanisme, mis võimaldavad võimendada hääleõigust. Sellised mehhanismid võivad hõlmata hääleõigusega aktsiaid, hääleõigusega eelisaktsiaid ja hääleõiguse ülempiire. Need alternatiivsed kontrolli tugevdamise mehhanismid, mille ülesehitus on jäigem, võivad siiski piirata kapitali hulka, mida äriühing saab kaasata VKEde kasvuturgudel kauplemisele võtmisel, kuna majanduslik ja hääleõigus on vähem eraldatud.
- (5) Lojaalsusaktsiad, nagu ka mitu häält andvad aktsiad, annavad aktsionärile suurema hääleõiguse. Aktsionär võib saada lojaalsusaktsiatega seotud täiendava hääleõiguse, kui ta omab aktsiat kindlaksmääratud aja jooksul ja täidab teatavaid tingimusi. Lojaalsusaktsiad on kontrolli tugevdavad mehhanismid, mille eesmärk on edendada aktsionäride seas stabiilsemat ja pikaajalisemat omandit, mitte muuta üldsuselt vahendite hankimine atraktiivsemaks. Seepärast ei ole asjakohane lisada lojaalsusaktsiad käesoleva direktiivi kohaldamissalas.
- (6) Mitu häält andvaid aktsiaid käsitlevad siseriiklikud sätted on liikmesriigiti väga erinevad. Mõned liikmesriigid lubavad mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure, teised aga on need keelanud. Mõnes liikmesriigis on mitu häält andvate aktsiate keeld piiratud börsil noteeritud äriühingutega, mõnes aga kehtib see kõigi äriühingute puhul. Siseriiklike süsteemide erinevused takistavad kapitali vaba liikumist siseturul. Lisaks loob õiguslik killustatus eri liikmesriikide äriühingutele ebavõrdsed tingimused. Äriühingud, kes asuvad liikmesriigis, kus on keelatud mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur, peavad kolima teise liikmesriiki või isegi liidust välja, kui nad taotlevad aktsiate kauplemisele võtmist (kui mõned aktsiad annavad mitu häält), ning seetõttu on neil suuremad kulud. Mõnel juhul võivad äriühingud nende suuremate kulude tõttu üldsuselt raha kaasamisest loobuda, mis võib piirata nende rahastamisvõimalusi. Sellised kaalutlused on eriti olulised VKEde ja idufirmade puhul, kellel puuduvad selliste kulude katmiseks rahalised vahendid.
- (7) Liikmesriigid peaksid andma äriühingutele võimaluse võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuurid, et võimaldada neil taotleda kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul, ilma et neid kontrollivad aktsionärid peaksid kontrollist loobuma. Reguleeritud turgudel kauplemisele võtmine sobib paremini suurematele ja küpsematele äriühingutele, samas kui VKEde kasvuturul on üldiselt sobivamad VKEdele. VKEde kasvuturul kavandati algselt VKEdele mõeldud kauplemiskohtadena, mille regulatiivsel kohtlemisel võetakse arvesse VKEde eripära. Kuid mitte kõik äriühingud, kelle väärtpaberid on noteeritud VKEde kasvuturgudel, ei ole VKEd. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL³⁹ kohaselt peavad VKEd moodustama vähemalt 50 % VKEde kasvuturgudel kauplemisele võetud finantsinstrumentide emitentidest. Muudel äriühingutel kui VKEd on üldiselt likviidsemad väärtpaberid ja seega võimaldab nende kauplemisele võtmine VKEde

³⁹ 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).

kasvuturgudel teenida rohkem kauplemistasusid, et säilitada oma ärimudeli kasumlikkus. Selleks et tagada selgus investorite jaoks, kohaldatakse praegu kõigi VKEde kasvuturgudel tegutsevate emitentide suhtes samu eeskirju, olenemata äriühingu suurusest. Seepärast on asjakohane ette näha, et kõigil äriühingutel, kes taotleavad oma aktsiate esmakordset kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul, on õigus võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure.

- (8) Liikmesriikidel peaks olema võimalik kehtestada või säilitada siseriiklikke sätteid, mis võimaldavad äriühingutel võtta kõnealuseid aktsiastruktuure kasutusele muul eesmärgil kui aktsiate esmakordseks kauplemisele võtmiseks VKEde kasvuturul. Muu hulgas tuleks äriühingutel lubada võtta mitu häält andvad aktsiad kasutusele juhul, kui nende aktsiad on juba võetud kauplemisele, kui nad taotleavad kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis, mis ei ole registreeritud VKEde kasvuturuna, või reguleeritud turul, või tagada, et eraomandis olevad äriühingud saavad võtta kasutusele mitu häält andvaid aktsiaid, olenemata sellest, kas nad kavatsevad taotleda oma aktsiate kauplemisele võtmist. Samuti võib see hõlmata juhtumeid, kus äriühingud lähevad VKEde kasvuturult üle reguleeritud turule, säilitades samal ajal mitu häält andvad aktsiad.
- (9) Äriühingud võivad võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure uute aktsiate emiteerimise või muud liiki korporatiivse tehingu, näiteks juba emiteeritud aktsiate konverteerimise kaudu. Äriühingutel peaks olema paindlikkus valida sobivaimat liiki korporatiivseid tehinguid, et võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure kooskõlas siseriikliku õigusega. Lisaks peaks äriühingutel olema paindlikkus mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride kasutuselevõtu ajastuse osas, tingimusel et nad taotleavad aktsiate esmakordset kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul. Liikmesriigid ei tohiks takistada äriühingutel võtmast kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure enne aktsiate kauplemisele võtmist. Liikmesriikidel peaks siiski olema lubatud sätestada, et suurema hääleõiguse (st mitu häält andvate aktsiatega seotud täiendav hääleõigus võrreldes muudesse klassidesse kuuluvate aktsiate hääleõigusega) kasutamine sõltub aktsiate kauplemisele võtmisest VKEde kasvuturul ühes või mitmes liikmesriigis. Sellisel juhul ja kuni kauplemisele võtmiseni peaks mitu häält andvatel aktsiatel olema sama suur hääleõigus kui äriühingu teistel aktsiaklassidel. See tagaks, et mitu häält andvad aktsiad soodustaksid eelkõige esmakordset kauplemisele võtmist VKEde kasvuturgudel.
- (10) Kuna äriühingut mittekontrollivate aktsionäride hääleõigus on võrreldes nende investeringuga väiksem, võivad mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuurid anda seda äriühingut kontrollivatele aktsionäridele püsiva kontrolli ja seega tuua kaasa kontrolliva aktsionäri kinnistumise. See võib suurendada riski, et kontrollivad aktsionärid saavad kontrollist isiklikku kasu. Nende riskide maandamiseks tuleks mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride kasutusele võtmise korral kohaldada vähemusaktsionäride kaitsmiseks kaitsemeetmeid.
- (11) Liikmesriigid, kes lubavad kasutada mitu häält andvaid aktsiaid, näevad ette kaitsemeetmed vähemusaktsionäride ja äriühingu huvide kaitseks. Riikide eripärade ja äriühinguõiguse süsteemide lahknevuse tõttu on olemasolevad kaitsemeetmed liikmesriigiti erinevad. Võttes arvesse siseturu eesmärke, mis on sätestatud eelkõige Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 50 lõike 2 punktis g, peaksid liikmesriigid tagama mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure käsitlevates siseriiklikes õigusaktides koordineeritud lähenemisviisi vähemusaktsionäride ja äriühingu huvide

kaitse vallas. See hõlmab kaitset otsuste eest, mis tekitavad riske või millel on kahjulik mõju inimõigustele, kliimamuutustele ja keskkonnale. Selle koordineeritud lähenemisviisi kohaselt peaksid kõik liikmesriigid tagama, et mis tahes otsus võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur või muuta seda struktuuri, kui see mõjutab hääleõigust, tehakse aktsionäride üldkoosolekul kvalifitseeritud häälteenamusega. Lisaks peaksid liikmesriigid piirama mitu häält andvate aktsiate häälte kaalu, kehtestades piirangud kas mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri ülesehitusele või mitu häält andvate aktsiatega seotud hääleõiguse kasutamisele teatavate otsuste vastuvõtmisel. Hääleõiguse kasutamist võib piirata nõudega, et kvalifitseeritud häälteenamusega heakskiitmiseks on vaja nii aktsionäride üldkoosolekul antud häälte kui ka aktsionäride üldkoosolekul esindatud aktsiakapitali kvalifitseeritud enamust.

- (12) Liikmesriikidele tuleks anda õigus kehtestada vajaduse korral täiendavaid kaitsemeetmeid, et tagada vähemusaktsionäride ja äriühingu huvide piisav kaitse. Liikmesriigid peaksid hindama täiendavate kaitsemeetmete asjakohasust, pidades silmas nende tulemuslikkust vähemusaktsionäride ja äriühingu huvide kaitsmisel, tagades samal ajal, et sellised kaitsemeetmed ei lähe vastuollu mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride eesmärgiga, st äriühingut kontrollivate aktsionäride võimalusega mõjutada olulisi otsuseid, sealhulgas juhtide ametisse nimetamist.
- (13) Emitentide kohta täpse, põhjaliku ja õigeaegse teabe avalikustamine suurendab investorite usaldust ja võimaldab teha teadlikke investeerimisotsuseid. Teadlike investeerimisotsuste tegemine suurendab nii investorite kaitset kui ka turu tõhusust. Seepärast peaksid liikmesriigid ette nägema, et mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuriga äriühingud peavad kauplemisele võtmise ajal, samuti perioodiliselt majandusaasta aruandes avaldama üksikasjaliku teabe oma aktsiastruktuuri ja äriühingu üldjuhtimise süsteemi kohta. Selline teave peaks käsitlema seda, kas väärtpaberite omamisele on piiranguid, sealhulgas seda, kas väärtpaberite võõrandamiseks on vaja äriühingu või teiste väärtpaberiomaniike heakskiitu. Samuti tuleks käsitleda seda, kas on hääleõiguse piiranguid, sealhulgas hääleõiguse piiramine teatud protsentuaalse osaluse või häälte arvuga, hääleõiguse kasutamisele seatavad tähtajad või süsteemid, mille puhul on väärtpaberitega seotud rahalised õigused ja väärtpaberite omamine teineteisest eraldatud. Lisaks peaksid need äriühingud avalikustama mitu häält andvate aktsiate omanike, nende nimel hääleõigust kasutada võivate füüsiliste isikute ja erikontrolliõigustega isikute andmed, et tagada investoritele kui üldsuse esindajatele läbipaistvus seoses lõpliku omandiõiguse ja äriühingu üle tegeliku mõju omamisega. See võimaldaks investoritel teha teadlikke otsuseid ja suurendaks seeläbi nende usaldust hästi toimivate kapitaliturgude vastu.
- (14) Kuna käesoleva direktiivi eesmärke, nimelt suurendada äriühingute rahastamisvõimalusi ja muuta VKEd kasvatatud atraktiivsemaks, ei suuda liikmesriigid piisavalt ja õigeaegselt saavutada, küll aga saab neid meetmete ulatuse ja toime tõttu tulemuslikumalt ja kiiremini saavutada liidu tasandil, võib liit võtta meetmeid kooskõlas Euroopa Liidu lepingu artiklis 5 sätestatud subsidiaarsuse põhimõttega. Kõnealuses artiklis sätestatud proportsionaalsuse põhimõtte kohaselt ei lähe käesolev direktiiv nimetatud eesmärkide saavutamiseks vajalikust kaugemale.
- (15) Selleks et võtta arvesse turusuundumusi ja arenguid muudes liidu õiguse valdkondades või liikmesriikide kogemusi käesoleva direktiivi rakendamisel, peaks komisjon käesoleva direktiivi viis aastat pärast ülevõtmise kuupäeva läbi vaatama.

- (16) Kooskõlas liikmesriikide ja komisjoni 28. septembri 2011. aasta ühise poliitilise deklaratsiooniga selgitavate dokumentide kohta⁴⁰ kohustuvad liikmesriigid põhjendatud juhtudel lisama ülevõtmismeetmeid käsitlevale teatele ühe või mitu dokumenti, milles selgitatakse seost direktiivi osade ja ülevõtvate liikmesriigi õigusaktide vastavate osade vahel. Käesoleva direktiivi puhul leiab seadusandja, et nimetatud dokumentide edastamine on põhjendatud.
- (17) Vastavalt Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2018/1725⁴¹ artikli 42 lõikele 1 konsulteeriti Euroopa Andmekaitseinspektoriga, kes esitas oma arvamuse [XX 2022/2023]⁴²,

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA DIREKTIIVI:

Artikkel 1

Reguleerimisese

Käesolevas direktiivis sätestatakse ühised normid mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride kohta äriühingutes, kes taotlevad oma aktsiate kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul ühes või mitmes liikmesriigis ja kelle aktsiad ei ole juba üheski kauplemiskohas kauplemisele võetud.

Artikkel 2

Mõisted

Käesolevas direktiivis kasutatakse järgmisi mõisteid:

- a) „äriühing“ – juriidiline isik, mis on asutatud ühe direktiivi (EL) 2017/1132 I lisas loetletud liiki äriühinguna;
- b) „mitu häält andvad aktsiad“ – eristatavasse ja eraldiseisvasse klassi kuuluvad aktsiad, mis annavad muusse klassi kuuluvatest hääleõigusega aktsiatest suurema hääleõiguse küsimustes, mille üle otsustatakse aktsionäride üldkoosolekul;
- c) „mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur“ – äriühingu aktsiastruktuur, mis sisaldab vähemalt ühte klassi kuuluvaid mitu häält andvaid aktsiaid;
- d) „kauplemiskoht“ – kauplemiskoht, nagu on määratletud direktiivi 2014/65/EL artikli 4 lõike 1 punktis 24;
- e) „VKEde kasvuturg“ – VKEde kasvuturg, nagu määratletud direktiivi 2014/65/EL artikli 4 lõike 1 punktis 12;

⁴⁰ ELT C 369, 17.12.2011, lk 14.

⁴¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2018. aasta määrus (EL) 2018/1725, mis käsitleb füüsiliste isikute kaitset isikuandmete töötlemisel liidu institutsioonides, organites ja asutustes ning isikuandmete vaba liikumist, ning millega tunnistatakse kehtetuks määrus (EÜ) nr 45/2001 ja otsus nr 1247/2002/EÜ (EMP-s kohaldatav tekst) (ELT L 295, 21.11.2018, lk 39–98).

⁴² [Väljaannete talitus, palun lisada joonealune märkus].

- f) „kaalutud hääle suhe“ – mitu häält andvate aktsiatega seotud hääle ja väikseima hääleõigusega aktsiatega seotud hääle suhe.

Artikkel 3

Mitu häält andvaid aktsiaid käsitlevate siseriiklike sätete kehtestamine või säilitamine

Liikmesriigid võivad kehtestada või säilitada siseriiklikud sätted, mis võimaldavad äriühingutel võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure olukordades, mida käesolev direktiiv ei hõlma.

Artikkel 4

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutusele võtmine

1. Liikmesriigid tagavad, et äriühingutel, kellel ei ole kauplemisskohas kauplemisele võetud aktsiad, on õigus võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure aktsiate kauplemiseks võtmiseks VKEde kasvuturul ühes või mitmes liikmesriigis. Liikmesriigid ei takista äriühingu aktsiate kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul põhjusel, et äriühing on võtnud kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri.
2. Lõikes 1 osutatud õigus hõlmab õigust võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur, enne kui taotletakse aktsiate kauplemisele võtmist VKEde kasvuturul.
3. Liikmesriigid võivad mitu häält andvate aktsiatega seotud suurema hääleõiguse kasutamise tingimuseks seada aktsiate kauplemisele võtmise VKEde kasvuturul ühes või mitmes liikmesriigis.

Artikkel 5

Kaitsemeetmed äriühingu aktsionäride õiglaseks ja mittediskrimineerivaks kohtlemiseks

1. Liikmesriigid tagavad asjakohaste kaitsemeetmete abil aktsionäride õiglase ja mittediskrimineeriva kohtlemise, samuti aktsionäride, kellel ei ole mitu häält andvaid aktsiaid, ja äriühingu huvide piisava kaitse. Selleks teevad liikmesriigid kõike järgmist:
 - a) tagavad, et äriühingu otsus võtta vastu mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur ja kõik hilisemad otsused mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri muutmise kohta, mis mõjutavad hääleõigust, tehakse kõnealuse äriühingu aktsionäride üldkoosolekul kvalifitseeritud hääleteenamusega, nagu on kindlaks määratud siseriiklikus õiguses.

Kui on mitu aktsiaklassi, hääletatakse käesoleva punkti kohaldamisel selliste otsuste üle eraldi iga aktsionäride klassi puhul, kelle õigusi see mõjutab;

- b) piiravad mitu häält andvate aktsiate häälte kaalu teiste aktsionäride õiguste kasutamisel, eelkõige üldkoosolekutel, kehtestades ühe järgmistest:
 - i) maksimaalne kaalutud häälte suhe ning nõue selle kohta, maksimaalselt mitu protsenti aktsionäridele kuuluvast aktsiakapitalist võib mitu häält andvate aktsiate kogusumma moodustada;
 - ii) piirang mitu häält andvate aktsiatega seotud suurema hääleõiguse kasutamisele küsimustes, mis otsustatakse aktsionäride üldkoosolekul ja milleks on vaja heakskiitu kvalifitseeritud häälteenamusega.
2. Liikmesriigid võivad ette näha täiendavad kaitsemeetmed, et tagada aktsionäride ja äriühingu huvide piisav kaitse. Need kaitsemeetmed võivad hõlmata eelkõige järgmist:
- a) säte, millega välditakse mitu häält andvate aktsiatega seotud suurema hääleõiguse üleandmist kolmandatele isikutele või säilimist mitu häält andvate aktsiate algse omaniku surma, töövõimetuse või pensionile jäämise korral (üleandmispõhine aegumisklausel);
 - b) säte, millega välditakse mitu häält andvate aktsiatega seotud suurema hääleõiguse säilimist pärast kindlaksmääratud ajavahemikku (ajapõhine aegumisklausel);
 - c) säte, millega välditakse mitu häält andvate aktsiatega seotud suurema hääleõiguse säilimist konkreetse sündmuse toimumise korral (sündmuspõhine aegumisklausel);
 - d) nõue, millega tagatakse, et suuremat hääleõigust ei saa kasutada selleks, et takistada aktsionäride üldkoosolekul selliste otsuste vastuvõtmist, mille eesmärk on ennetada, vähendada või kõrvaldada äriühingu tegevusega seotud kahjulikku mõju inimõigustele ja keskkonnale.

Artikkel 6

Läbipaistvus

1. Liikmesriigid tagavad, et mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuriga äriühingud, kelle aktsiatega kaubeldakse või hakatakse kaupleva VKEde kasvuturul, teevad Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2017/1129⁴³ [artiklis 15a osutatud ELi kasvuemissioonidokumendis] või direktiivi (EL) 2014/65/EL artikli 33 lõike 3 punktis c osutatud loas ja komisjoni delegeeritud määruse (EL) 2017/565⁴⁴ artikli 78 lõike 2 punktis g osutatud äriühingu majandusaasta aruandes üldsusele kättesaadavaks üksikasjaliku teabe järgmise kohta:

⁴³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2017. aasta määrus (EL) 2017/1129, mis käsitleb väärtipaberite avalikul pakkimisel või reguleeritud turul kauplemisele võtmisel avaldatavat prospekti ning millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2003/71/EÜ (ELT L 168, 30.6.2017, lk 12).

⁴⁴ Komisjoni 25. aprilli 2016. aasta delegeeritud määrus (EL) 2017/565, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses investeerimisühingute suhtes kohaldatavate organisatsiooniliste nõuete ja tegutsemistingimustega ning nimetatud direktiivi jaoks määratletud mõistetega (ELT L 87, 31.3.2017, lk 1).

- a) kapitali struktuur, sealhulgas väärtpaberid, mis ei ole võetud kauplemisele liikmesriigi VKEde kasvuturul, märkides eri aktsiaklassid ja iga aktsiaklassiga seotud õigused ja kohustused ning iga klassi protsentuaalse osakaalu äriühingu kogu aktsiakapitalis ja kogu hääleõiguses;
 - b) mis tahes piirangud väärtpaberite võõrandamisele, sealhulgas aktsionäridevahelised kokkulepped, mis on äriühingule teada ja mille tulemuseks võivad olla väärtpaberite võõrandamise piirangud;
 - c) erikontrolliõigusega väärtpaberite omanike andmed ja kõnealuste õiguste kirjeldus;
 - d) mis tahes piirangud hääleõigusele, sealhulgas aktsionäridevahelised kokkulepped, mis on äriühingule teada ja mille tulemuseks võivad olla hääleõiguse piirangud;
 - e) mitu häält andvaid aktsiaid omavate aktsionäride ja asjakohasel juhul selliste aktsionäride nimel hääleõigust kasutada võivate füüsilise või juriidilise isiku andmed.
2. Kui mitu häält andvate aktsiate omanikud või nende nimel hääleõigust kasutada võivad isikud või erikontrolliõigustega väärtpaberite omanikud on füüsilised isikud, tuleb nende isiku avalikustamiseks avalikustada üksnes nende nimed.

Artikkel 7

Läbivaatamine

Hiljemalt [viis aastat pärast jõustumist] esitab komisjon Euroopa Parlamendile ja nõukogule aruande käesoleva direktiivi rakendamise ja mõju kohta. Selleks esitavad liikmesriigid komisjonile hiljemalt [neli aastat pärast jõustumist] teabe eelkõige järgmise kohta:

- a) mitu häält andvate aktsiatega kauplemisele võetud äriühingute arv;
- b) sektor, kus punktis a osutatud äriühingud tegutsevad, ja nende vastav kapitalisatsioon emiteerimise ajal;
- c) investorikaitse meetmed, mida punktis a osutatud äriühingud kohaldavad seoses mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuridega.

Artikkel 8

Ülevõtmine

1. Liikmesriigid jõustavad direktiivi täitmiseks vajalikud õigus- ja haldusnormid hiljemalt kaks aastat pärast käesoleva direktiivi jõustumise kuupäeva. Liikmesriigid teatavad nendest viivitamata komisjonile. Kui liikmesriigid need normid vastu võtavad, lisavad nad nende ametlikul avaldamisel nendesse või 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 9

Jõustumine

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

Artikkel 10

Adressaadid

Käesolev direktiiv on adresseeritud liikmesriikidele.

Brüssel,

Euroopa Parlamendi nimel
president
[...]

Nõukogu nimel
eesistuja
[...]