



Europos Sąjungos
Taryba

Briuselis, 2022 m. gruodžio 16 d.
(OR. en)

16168/22

Tarpinstitucinė byla:
2022/0406 (COD)

DRS 66
COMPET 1050
ECOFIN 1350
IA 228
CODEC 2052

PASIŪLYMAS

nuo:	Europos Komisijos generalinės sekretorės, kurios vardu pasirašo direktorė Martine DEPREZ
gavimo data:	2022 m. gruodžio 8 d.
kam:	Europos Sąjungos Tarybos generalinei sekretorei Thérèse BLANCHET
Komisijos dok. Nr.:	COM(2022) 761 final
Dalykas:	Pasiūlymas dėl EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVOS dėl daugiabalsės akcijas apimančių akcijų struktūrų bendrovėse, kurios kreipiasi dėl jų akcijų įtraukimo į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą

Delegacijoms pridedamas dokumentas COM(2022) 761 final.

Pridedama: COM(2022) 761 final

Briuselis, 2022 12 07
COM(2022) 761 final

2022/0406 (COD)

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVA

**dėl daugiabalsės akcijas apimančių akcijų struktūrų bendrovėse, kurios kreipiasi dėl jų
akcijų ištraukimo į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą**

(Tekstas svarbus EEE)

AIŠKINAMASIS MEMORANDUMAS

1. PASIŪLYMO APLINKYBĖS

• Pasiūlymo pagrindimas ir tikslai

Šis pasiūlymas yra dalis Įtraukimo į biržos sąrašus akto dokumentų rinkinio – priemonių rinkinio, kuriuo siekiama, kad viešosios rinkos taptų patrauklesnės ES bendrovėms ir kad mažosioms bei vidutinėms įmonėms (MVĮ) būtų sudarytos palankesnės sąlygos gauti kapitalo. Tai atitinka pagrindinį kapitalo rinkų sąjungos (KRS) tikslą pagerinti ES bendrovių, įskaitant mažesnes bendroves, galimybes naudotis rinkos finansavimo šaltiniais kiekviename jų plėtros etape. Biržinės bendrovės pagal metinį pajamų augimą ir darbo vietų kūrimą neretai lenkia nebiržines bendroves. Įtrauktos į viešųjų rinkų prekybos sąrašus bendrovės gali įvairinti savo investuotojų bazę, sumažinti savo priklausomybę nuo bankų finansavimo, lengviau gauti papildomo nuosavo kapitalo ir skolos finansavimą (per antrinius pasiūlymus) ir didinti savo matomumą visuomenėje bei prekių ženklų atpažįstamumą.

Nuo tada, kai 2015 m. buvo paskelbtas pirmasis KRS veiksmų planas, padaryta pažanga, kad bendrovėms, visų pirma MVĮ, būtų lengviau ir pigiau patekti į viešąsias rinkas. 2018 m. sausio mėn. Antrojoje finansinių priemonių rinkų direktyvoje (FPRD II))¹ nustatyta nauja daugiašalių prekybos sistemų (DPS) kategorija – MVĮ augimo rinkos, siekiant suteikti paskatų MVĮ patekti į kapitalo rinkas². 2019 m. pasiūlytos naujos ES taisyklės, kuriomis siekiama sumažinti biurokratizmą ir reguliavimo našta bendrovėms, įtrauktoms į MVĮ augimo rinkų prekybos sąrašus, kartu išlaikant aukšto lygio investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą³. Vis dėlto, nepaisant priimtų pakeitimų, suinteresuotieji subjektai ir toliau teigia, kad reikia imtis tolesnių reguliavimo veiksmų siekiant supaprastinti įtraukimo į biržos sąrašus procesą ir padaryti jį lankstesnį emitentams. 2020 m. rugsėjo mėn. priimtame naujajame KRS veiksmų plane paskelbta, kad „siekdama didinti ir įvairinti mažųjų ir novatoriškų įmonių galimybes gauti finansavimą, Komisija stengsis supaprastinti įtraukimo į viešųjų rinkų prekybos sąrašus taisyklės“. Atsižvelgdama į tai ir remdamasi Reglamentu (ES) 2019/2115, Komisija įsteigė Suinteresuotųjų subjektų techninių ekspertų grupę (TESG) MVĮ klausimais, kuri patvirtino suinteresuotųjų subjektų susirūpinimą, kad reikia imtis tolesnių teisėkūros veiksmų siekiant paremti bendrovių, visų pirma MVĮ, įtraukimą į biržos sąrašus. 2021 m. gegužės mėn. galutinėje ataskaitoje TESG pateikė 12 rekomendacijų iš dalies pakeisti įtraukimo į prekybos tiek reguliuojamose rinkose, tiek MVĮ augimo rinkose sąrašus sistemą⁴.

¹ 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES (nauja redakcija) (OL L 173 2014 6 12, p. 349).

² Kad DPS būtų laikoma MVĮ augimo rinka, bent 50 % emitentų, kurių finansinėmis priemonėmis prekiaujama DPS, turi būti MVĮ, kurios pagal FPRD II apibrėžtos kaip bendrovės, kurių vidutinė rinkos kapitalizacija yra mažesnė nei 200 mln. EUR (žr. FPRD II 132 konstatuojamąją dalį). Siekiant užtikrinti tinkamo lygio investuotojų apsaugą, įtraukimo į biržos sąrašus taisyklės MVĮ augimo rinkose taip pat turi atitikti tam tikrus kokybės standartus, įskaitant poreikį parengti atitinkamą leidimo prekiauti dokumentą (kai nereikalaujama prospekto) ir laikytis periodinės finansinės atskaitomybės reikalavimų. MVĮ augimo rinkų sistema buvo sukurta siekiant dar labiau pripažinti MVĮ, pirmą kartą patenkančių į akcijų ir obligacijų rinkas, ypatingus poreikius.

³ 2019 m. lapkričio 27 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2019/2115, kuriuo dėl skatinimo naudoti MVĮ augimo rinkas iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES ir reglamentai (ES) Nr. 596/2014 ir (ES) 2017/1129 (OL L 320, 2019 12 11, p. 1–10).

⁴ Suinteresuotųjų subjektų techninių ekspertų grupės (TESG) MVĮ klausimais galutinė ataskaita „Empowering EU capital markets - Making listing cool again“ (europa.eu).

2021 m. rugsėjo 15 d. Pirmininkė U. von der Leyen Parlamentui ir Tarybai pirmininkaujančiai valstybei narei skirtame ketinimų rašte⁵ paskelbė apie pasiūlymą dėl teisėkūros procedūra priimamo akto, kuriuo siekiama sudaryti palankesnes sąlygas MVĮ gauti kapitalo; šis pasiūlymas yra įtrauktas į 2022 m. Komisijos darbo programą⁶.

Bendrovės sprendimas kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašą yra sudėtingas ir jam įtakos turi daugybė veiksnių, kurių daugelio reguliavimo institucijos nekontroliuoja, todėl jų negalima tiesiogiai tvarkyti teisėkūros priemonėmis. Pavyzdžiui, poveikį sprendimui, ar kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus, kada ir kur tai padaryti, ir tam, ar likti biržos sąrašuose ES, darė (ir toliau darys) ekosistemos ypatumai, lemiantys įtraukimo į biržos sąrašus paslaugų kainą, geopolitinis nestabilumas, „Brexit“as“, COVID-19, centrinių bankų politika ir infliacija. Tačiau svarbūs veiksniai bendrovei priimant sprendimą kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus ir juose likti taip pat yra reguliavimo reikalavimai ir su jais susijusios išlaidos bei našta. Įtraukimo į biržos sąrašus akto dokumentų rinkinyje pateikiamos tikslinės priemonės, kuriomis siekiama: i) sumažinti reguliavimo našta tais atvejais, kai ji laikoma pernelyg didele (t. y. kai reguliavimas galėtų padėti suinteresuotiesiems subjektams ekonomiškai efektyviau užtikrinti investuotojų apsaugą ir (arba) rinkos vientisumą), ir ii) suteikti daugiau lankstumo bendrovių steigėjams arba kontroliuojantiems akcininkams pagal bendrovių teisę pasirinkti, kaip paskirstyti balsavimo teises po to, kai akcijos įtraukiamos į prekybos sąrašus.

Įtraukimo į biržos sąrašus procesui taikoma reglamentavimo sistema yra daugialypė. Bendrovės privalo laikytis norminių reikalavimų prieš pirminį viešą akcijų siūlymą (IPO), jo metu ir po jo. Šiame pasiūlyme daugiausia dėmesio skiriama reglamentavimo kliūtims, kurios iškyla etape iki IPO, ir kalbama apie nevienodas ES bendrovių galimybes rinktis tinkamas valdymo struktūras įtraukimo į biržos sąrašus metu. Kartu su siūloma direktyva pateikiami dar du pasiūlymai dėl teisėkūros procedūra priimamų aktų: i) pasiūlymas dėl reglamento, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas dėl prospekto⁷, Piktnaudžiavimo rinka reglamentas (PRR)⁸, ii) Finansinių priemonių rinkų reglamentas (FRR)⁹ ir iii) pasiūlymas dėl direktyvos, kuria panaikinama Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva¹⁰ ir iš dalies keičiama FPRD II. Abiejų pasiūlymų tikslas – supaprastinti ir patikslinti informacijos atskleidimo reikalavimus, taikomus pirminei ir antrinei rinkoms, kartu išlaikant tinkamo lygio investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą. Siūloma direktyva, kuria panaikinama Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva ir iš dalies keičiama FPRD II, taip pat siekiama padidinti žemą MVĮ investicinių tyrimų lygį.

Viena iš pagrindinių problemų, atgrasančių steigėjus ir šeimas nuo sprendimo pradėti viešą akcijų platinimą (etape iki IPO), yra baimė netekti savo bendrovės kontrolės, kai ji bus įtraukta į biržos sąrašus. Dėl įtraukimo į biržos sąrašus silpnėja nuosavybės teisės, todėl sumažėja steigėjų ir šeimų turima svarbių investicijų į bendrovę ir jos veiklos sprendimų kontrolė. Labiau tikėtina, kad bendrovės, ypač MVĮ, gali būti įtraukiamos į prekybos

⁵ Žr. 4 psl.: [state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf](#) (europa.eu).

⁶ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „2022 m. Komisijos darbo programa. Kartu kurkime stipresnę Europą“, COM(2021) 645 *final*, [cwp2022_en.pdf](#) (europa.eu).

⁷ 2017 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2017/1129 dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi viešai arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, ir kuriuo panaikinama Direktyva 2003/71/EB (OL L 168, 2017 6 30, p. 12).

⁸ 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB (OL L 173 2014 6 12, p. 1).

⁹ 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 600/2014 dėl finansinių priemonių rinkų, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 648/2012.

¹⁰ 2001 m. gegužės 28 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2001/34/EB dėl vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą ir dėl informacijos, kuri turi būti skelbiama apie tuos vertybinius popierius (OL L 184, 2001 7 6, p. 1).

viešosiose rinkose sąrašus, jei patekus į biržos sąrašus kontroliuojantieji akcininkai gali išsaugoti sprendimų priėmimo galią bendrovėje. Tai leidžia jiems toliau plėtoti verslą pagal savo strateginę viziją, kartu naudojantis privalumais, susijusiais su biržinės bendrovės statusu, ir pritraukiant pakankamai lėšų, kad pasiteisintų įtraukimo į biržos sąrašus procesas. Tai ypač pasakytina apie mažesnius šeimos verslo steigėjus, startuolius ir įmones, vykdančias ilgalaikius projektus, kuriuos įgyvendinant patiriama didelių išankstinių išlaidų. Visoms šioms bendrovėms gali kilti rizika, kad jos bus pernelyg priklausomos nuo viešųjų rinkų svyravimų ar priešiško perėmimo grėsmės. Šioms bendrovėms taip pat būtų naudingiausia, jei jos būtų įtrauktos į prekybos MVĮ augimo rinkoje – tai specialiai MVĮ skirtą DPS kategoriją, – sąrašą, todėl joms būtų taikomi ne tokie griežti reguliavimo reikalavimai. Mažesnėms bendrovėms gali labiau nei didesnėms bendrovėms reikėti diversifikuoto finansavimo, nes jų rizika paprastai būna didesnė, jos yra mažiau matomos potencialiems investuotojams, nėra pajėgios būti įtrauktos į biržos sąrašus užsienyje ir kai kuriais atvejais turi didesnę poreikį plėsti veiklą. Todėl atsižvelgiant į tai, kad patekti į viešąsias rinkas yra ypač svarbu mažesnėms ir sparčiai augančioms bendrovėms, šiame pasiūlyme daugiausia dėmesio skiriama bendrovėms, įtrauktoms į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus.

Daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros yra veiksminga priemonė, leidžianti bendrovių savininkams išlaikyti sprendimų priėmimo galias bendrovėje, kartu pritraukiant lėšas viešosiose rinkose. Šios akcijų struktūros leidžia akcininkui (ar akcininkų grupei) valdyti bendrovės kontrolinį akcijų paketą nedarant proporcingų ekonominių investicijų, kurios būtų reikalingos pagal akcijų paketo dydį, jeigu visos akcijos suteiktų vienodas balsavimo teises. Daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros paprastai apima bent dviejų atskirų klasių akcijas, kai kiekvienai klasei priklausančioms akcijoms priskiriamas skirtingas balsavimo teisių skaičius.

Daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros yra tik vienas iš esamų kontrolės stiprinimo mechanizmų, t. y. mechanizmų, dėl kurių atsiranda neatitikimų tarp finansinės nuosavybės ir balsavimo teisių, todėl akcininkas gali padidinti savo kontrolę nevaldydamas proporcingos nuosavo kapitalo dalies. 2007 m. paskelbtas nuosavybės ir kontrolės proporcingumo valstybės narėse tyrimas¹¹ parodė, kad esami kontrolės stiprinimo arba išsaugojimo naudojant balsavimo teises mechanizmai taip pat gali apimti, be kita ko, lojalumo akcijas¹², balsavimo teisės nesuteikiančias akcijas¹³, balsavimo teisės nesuteikiančias privilegijuotąsias akcijas¹⁴ ir viršutinės balsavimo teisių ribas¹⁵.

Vis dėlto dauguma šių alternatyvių akcijų struktūrų dėl griežtesnės sąrangos riboja lėšų sumą, kurią galima pritraukti IPO etape ir per vėlesnes emisijas. Be to, lojalumo akcijos – sustiprintos kontrolės mechanizmas, kuriuo tikslingai siekiama skatinti ilgalaikį akcijų

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

¹² Lojalumo akcijos yra akcijos, suteikiančios akcininkams, jas turėjusiems nustatytą laikotarpį, didesnes balsavimo teises. Paprastai lojalumo akcijų turėtojai už vieną akciją gauna du balsus vietoj vieno balso, jeigu jie savo akcijas turi dvejus metus ar ilgiau.

¹³ Balsavimo teisės nesuteikiančios akcijos yra akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisių ir nesuteikiančios specialių pinigų srautų teisių (pvz., privilegijuotųjų akcijų dividendo), kuriomis būtų kompensuojama už balsavimo teisių nebuvimą.

¹⁴ Balsavimo teisės nesuteikiančios privilegijuotosios akcijos yra akcijos, nesuteikiančios balsavimo teisės, išleistos su specialia pinigų srautų teise, siekiant kompensuoti balsavimo teisių nebuvimą (pvz., privilegijuotųjų akcijų (didesnis arba garantuotas) dividendas).

¹⁵ Viršutinė balsavimo teisių riba yra apribojimas, draudžiantis akcininkams balsuoti peržengus tam tikrą ribą, nepriklausomai nuo turimų balsavimo teisių suteikiančių akcijų skaičiaus. Viršutinės balsavimo teisių ribos gali būti išreikštos visų likusių balsavimo teisių procentine dalimi (pavyzdžiui, kai nė vienas akcininkas negali balsuoti daugiau kaip už tris procentus bendrovės registruoto akcinio kapitalo) arba visų balsų, atiduotų visuotiniame susirinkime, procentine dalimi (įprastai taikoma visose valstybėse narėse).

valdymą tarp investuotojų ir stabilesnę, į ilgalaikę perspektyvą orientuotą nuosavybę, o ne didinti viešo lėšų pritraukimo patrauklumą. Kadangi lojalumo akcijos kontroliuojančiųjų akcininkų atžvilgiu paprastai siejamos su mažesnėmis papildomomis balsavimo teisėmis nei daugiabalsės akcijos ir kadangi jas paprastai reikia išlaikyti tam tikrą laikotarpį prieš aktyvuojant didesnes balsavimo teises, bendrovių steigėjai ir šeimos verslo steigėjai jas laiko ne tokiomis patraukliomis. Tai patvirtina empiriniai duomenys, kurie rodo, kad pradėjus naudoti lojalumo akcijas tam tikrose valstybėse narėse bendrovių, kurios patenka į viešąsias rinkas, nepadaugėjo. Kita vertus, daugiabalsės akcijos dėl veiksmingesnio ekonominės dalies ir balsavimo teisių atskyrimo leistų steigėjams išsaugoti kontrolę, kartu parduodant didesnę dalį savo investicijų bendrovėje.

Įdiegus bendrovėje daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras, kitų akcininkų (investuotojų) turima sprendimų priėmimo galia, susijusi su jų ekonominėmis investicijomis, sumažėja. Dėl sumažėjusių balsavimo teisių gali kilti konkrečių problemų, jei nepasirengiama jų tinkamai mažinti. Tokios problemos galėtų būti, pavyzdžiui, akcininkų įsitvirtinimas siekiant savo interesų¹⁶, bendrovės turto perėmimas ir apskritai kontroliuojančiojo akcininko gaunama asmeninė nauda, pavyzdžiui, sudarant susijusių šalių sandorius. Be to, dėl daugiabalsių akcijų silpninamojo poveikio kontroliuojantieji akcininkai gali blokuoti tam tikrus nutarimus, įskaitant nutarimus, kuriais siekiama tvarumo tikslų, ir tokiu būdu palaikyti kontroliuojančiojo akcininko interesus, o ne ilgalaikę tvarią bendrovės plėtrą. Tačiau šias galimas problemas galima išspręsti nustatant apsaugos priemones, kuriomis siekiama apsaugoti smulkiuosius akcininkus ir bendrovės interesus, pvz., maksimalų balsavimo teisių santykį, laikinojo galiojimo išlygas ir daugiabalsių akcijų naudojimo apribojimus tam tikrais atvejais, pvz., sprendžiant tvarumo klausimus.

Šiuo metu padėtis ES, susijusi su daugiabalses akcijas apimančiomis akcijų struktūromis, yra nevienoda, todėl ES bendrovės, priimdamos sprendimą dėl viešo akcijų platinimo, turi nevienodas galimybes. Kai kurios valstybės narės, pavyzdžiui, Švedija arba Danija, leido naudoti daugiabalses akcijas beveik nuo pačios jų kapitalo rinkų veikimo pradžios. Švedijoje biržinių bendrovių, turinčių tokias akcijų struktūras, procentinė dalis visuomet buvo didesnė nei 40 %, o Suomijoje ir Danijoje pagal rinkos kapitalizaciją jos sudaro didžiąją dalį biržinių bendrovių. Kitos valstybės narės, priešingai, uždraudė daugiabalses akcijas. Kai kuriais atvejais draudimas taikomas tik akcinėms bendrovėms, pavyzdžiui, Vokietijoje ir Belgijoje, kitais atvejais jis taikomas visoms bendrovėms, pavyzdžiui, Austrijoje ir Kroatijoje.

Dėl esamų nacionalinių sistemų skirtumų, susijusių su daugiabalses akcijas apimančiomis akcijų struktūromis, skirtingų valstybių narių bendrovėms sudaromos nevienodos sąlygos. Valstybių narių, kuriose draudžiamos daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros, verslininkai ir bendrovės atsiduria nepalankioje padėtyje, palyginti su valstybių narių, kuriose daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros leidžiamos, bendrovėmis. Verslininkams ir bendrovėms, siekiantiems įdiegti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras ir pasinaudoti lankstumo privalumais, tenka rinktis: neplatinti akcijų viešai arba persikelti į kitą valstybę narę (arba į ES nepriklausančią šalį), todėl apribojamas jų finansavimo pasirinkimas ir padidėja jų kapitalo sąnaudos. Tai visų pirma daro poveikį MVĮ ir startuoliams, kuriems trūksta išteklių papildomoms išlaidoms, susijusioms su įtraukimu į biržos sąrašus kitoje valstybėje narėje arba ES nepriklausančioje šalyje, padengti.

Šiuo pasiūlymu siekiama minimaliai suderinti nacionalinės teisės aktus dėl bendrovių, kurios yra įtrauktos į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus, daugiabalses akcijas apimančių akcijų

¹⁶ Akcininkų įsitvirtinimas siekiant savo interesų – tai situacija, kai kontroliuojantieji akcininkai turi nuolatinę kontrolę, todėl gali priimti sprendimus savo naudai, neatsižvelgdami į bendrovės ir kitų akcininkų interesus, ir kai kiti akcininkai negali veiksmingai užginčyti šių sprendimų.

struktūrų, paliekant valstybėms narėms pakankamai lankstumo jį įgyvendinti. Nors reguliuojamos rinkos paprastai labiau tinka didesnėms ir brandesnėms bendrovėms, MVĮ augimo rinkos iš esmės buvo sukurtos siekiant į biržos prekybos sąrašus įtraukti mažesnes bendroves, todėl reguliuojant MVĮ augimo rinkas atsižvelgiama į MVĮ ypatumus. Nepaisant to, ne visos bendrovės, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus, yra MVĮ. Bendrovių, kurios nėra MVĮ, vertybiniai popieriai paprastai yra likvidesni, todėl jų įtraukimas leidžia MVĮ augimo rinkoms nustatyti didesnius prekybos mokesčius, kad būtų išlaikytas jų verslo modelio pelningumas. Vis dėlto, siekiant užtikrinti aiškumą investuotojams, šiuo metu visiems MVĮ augimo rinkose veikiantiems emitentams, nepriklausomai nuo jų dydžio, taikomos tos pačios taisyklės. Laikantis šio požiūrio, šiame pasiūlyme nustatoma galimybė nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras visoms bendrovėms, kurios kreipiasi dėl jų akcijų įtraukimo pirmą kartą į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą.

Šiame pasiūlyme numatytos apsaugos priemonės smulkiųjų akcininkų ir bendrovės interesų apsaugai užtikrinti. Šiomis apsaugos priemonėmis reikalaujama, kad visos valstybės narės užtikrintų, kad bet koks sprendimas įdiegti daugiabalses akcijas apimančią akcijų struktūrą arba pakeisti tokią struktūrą, kai daromas poveikis balsavimo teisėms, būtų priimamas kvalifikuota balsų dauguma visuotiniame akcininkų susirinkime. Šiame pasiūlyme išdėstytomis apsaugos priemonėmis taip pat nustatomas daugiabalsių akcijų suteikiamų balsų skaičiaus apribojimas, t. y. apribojimai, taikomi daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros modeliui arba naudojimuisi daugiabalsių akcijų suteikiamomis balsavimo teisėmis siekiant priimti tam tikrus sprendimus. Šios apsaugos priemonės skirtos apsaugoti smulkiųjų akcininkų interesams ir bendrovės interesams, kartu suteikiant pakankamo lankstumo kontroliuojantiems akcininkams, kad nebūtų atgrasoma nuo daugiabalses akcijas apimančių akcijų struktūrų naudojimo. Be to, šios apsaugos priemonės iš esmės atitinka tas, kurios jau taikomos valstybių narių, kuriose gerai veikia daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros, teisinėse sistemose. Todėl toms valstybėms narėms pakoreguoti savo dabartines teisinės sistemas reikėtų minimaliai.

- **Suderinamumas su toje pačioje politikos srityje galiojančiomis nuostatomis**

Šiuo metu daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros yra reglamentuojamos išimtinai nacionaliniu lygmeniu.

Siūloma direktyva atitinka galiojančių ES teisės aktų, kuriais nustatomi reikalavimai akcinėms bendrovėms ir derinamos bendrovių teisės nacionalinės nuostatos, tikslus. Tai apima Bendrovių teisės direktyvą¹⁷, kuria siekiama užtikrinti būtiniausią lygiavertę akcininkų ir kreditorių apsaugą. Ja suderinamos nacionalinės nuostatos dėl tam tikrų bendrovių teisės aspektų, tokių kaip akcinių bendrovių steigimas, reikalavimai akciniam kapitalui ir išmokų paskirstymas akcininkams. Siūlomos direktyvos taikymo sritis nesutampa su Bendrovių teisės direktyvos taikymo sritimi, kurioje neregamentuojamos bendrovių akcijų struktūros (įskaitant daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras). Vietoj to šis klausimas sprendžiamas šiame pasiūlyme.

Be to, reikalaujant, kad valstybės narės įgyvendintų nuostatas, skirtas apsaugoti bendrovės ir smulkiųjų akcininkų interesams, pasiūlymas atitinka Direktyvoje (ES) 2017/828 nustatytą politikos tikslą¹⁸, įskaitant ilgalaikės tvarios bendrovių plėtros skatinimą ir bendrovės bei jos

¹⁷ 2017 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2017/1132 dėl tam tikrų bendrovių teisės aspektų (kodifikuota redakcija) (OL L 169 2017 6 30, p. 46).

¹⁸ 2017 m. gegužės 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2017/828, kuria iš dalies keičiamos Direktyvos 2007/36/EB nuostatos, susijusios su akcininkų ilgalaikio dalyvavimo skatinimu (OL L 132, 2017 5 20, p. 1–25).

smulkiųjų akcininkų interesų apsaugą, kai sudaromi susijusių šalių sandoriai, nors ir yra abiejų teisės aktų taikymo srities skirtumų (direktyva yra susijusi su akcininkų teisėmis bendrovėse, įtrauktose į prekybos reguliuojamose rinkose sąrašus, o šis pasiūlymas yra susijęs su akcininkų teisėmis bendrovėse, įtrauktose į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus).

Taip pat siūloma direktyva nesutampa su Įmonių perėmimo pasiūlymų direktyvos, kuria nustatomos akcinėms bendrovėms taikomos taisyklės, kai tokios bendrovės yra perėmimo pasiūlymų objektas, siekiant apsaugoti akcininkų interesus, taikymo sritimi. Svarbu tai, kad Įmonių perėmimo pasiūlymų direktyva¹⁹ taikoma tik bendrovėms, įtrauktoms į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, o ne bendrovėms, įtrauktoms į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą ir kurioms taikomas šis pasiūlymas. Nepaisant to, šio pasiūlymo skaidrumo nuostatomis siekiama panašių tikslų, kaip ir Įmonių perėmimo pasiūlymų direktyva, daugiausia dėmesio skiriant bendrovės akcinio kapitalo struktūrai, akcijų paketo struktūrai, taip pat teisėms ir pareigoms, susijusioms su bendrovės vertybiniais popieriais.

Galiausiai siūloma direktyva atitinka FPRD II nuostatas, kuriomis reglamentuojamos MVĮ augimo rinkos.

- **Suderinamumas su kitomis Sąjungos politikos sritimis**

Pasiūlymas visiškai atitinka pagrindinį KRS tikslą – padaryti finansavimą prieinamesnį ES bendrovėms, visų pirma MVĮ. Jis dera su keliais teisėkūros ir su teisėkūra nesusijusiais veiksmais, kurių Komisija ėmėsi pagal 2015 m. KRS veiksmų planą²⁰, 2017 m. KRS veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūrą²¹ ir 2020 m. KRS veiksmų planą.

Siekiant remti darbo vietų kūrimą ir augimą ES, nuo pat pradžių vienas iš pagrindinių KRS tikslų buvo sudaryti palankesnes sąlygas bendrovėms, ypač MVĮ, gauti finansavimą. Nuo 2015 m., kai buvo paskelbtas KRS veiksmų planas, imtasi tam tikrų tikslinių veiksmų siekiant sukurti tinkamus MVĮ finansavimo visais jų plėtros etapais šaltinius. 2017 m. birželio mėn. paskelbtoje KRS veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūroje Komisija nusprendė padidinti savo užmojus ir daugiau dėmesio skirti MVĮ galimybėms patekti į viešąsias rinkas. 2018 m. gegužės mėn. Komisija paskelbė pasiūlymą dėl skatinimo naudoti MVĮ augimo rinkas²², kuriuo siekiama sumažinti MVĮ augimo rinkos emitentams tenkančią administracinę naštą ir dideles reikalavimų laikymosi išlaidas, kartu užtikrinant aukšto lygio rinkos vientisumą ir investuotojų apsaugą; skatinti biržinių MVĮ akcijų likvidumą, kad šios rinkos taptų patrauklesnės investuotojams, emitentams ir tarpininkams, ir palengvinti DPS, kaip MVĮ augimo rinkų, registravimą. Pasiūlymas dėl skatinimo naudoti MVĮ augimo rinkas priimtas 2019 m. lapkričio mėn.

Be to, po COVID-19 krizės Komisija paskelbė kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinį, kurį sudaro tiksliniai kapitalo rinkų ir bankų reguliavimo pakeitimai, visų pirma siekdama, kad kapitalo rinkoms būtų lengviau padėti ES įmonėms atsigauti po COVID-19 krizės. Siūlomais kapitalo rinkų taisyklių pakeitimais visų pirma siekiama palengvinti investicinėms įmonėms ir emitentams tenkančią reguliavimo naštą ir sumažinti jo sudėtingumą.

¹⁹ 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (OL L 142 2004 4 30, p. 12).

²⁰ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Kapitalo rinkų sąjungos kūrimo veiksmų planas (COM(2015) 468 *final*).

²¹ Komisijos komunikatas dėl kapitalo rinkų sąjungos veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūros (SWD(2017) 224 *final* ir SWD(2017) 225 *final* – 2017 m. birželio 8 d.) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

²² Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento, kuriuo iš dalies keičiamos reglamentų (ES) Nr. 596/2014 ir (ES) 2017/1129 nuostatos, susijusios su skatinimu naudoti MVĮ augimo rinkas (COM(2018) 331 *final*).

Šis pasiūlymas susijęs su 2020 m. KRS veiksmų planu ir jo tikslu padaryti finansavimą prieinamesnį ES bendrovėms (2 veiksmas „Galimybių patekti į viešąsias rinkas rėmimas“). Pasiūlyme daugiausia dėmesio skiriama reguliavimo reikalavimų, kurie gali atgrasyti bendrovę nuo sprendimo kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus arba juose likti, švelninimui. Kiti veiksniai, galintys atgrasyti emitentus nuo kreipimosi dėl įtraukimo į biržos sąrašus, pavyzdžiui, menka investuotojų bazė ir palankesnė skolintų lėšų apmokestinimo tvarka, palyginti su nuosavu kapitalu, sprendžiami kitose vykdomose ir būsimose KRS iniciatyvose, kuriomis papildomi šiame pasiūlyme siūlomi pakeitimai, ir jie turėtų būti nagrinėjami kartu su šia iniciatyva. Tos iniciatyvos yra susijusios, pavyzdžiui, su: i) ES bendro prieigos punkto (ESAP)²³, padėsiančio spręsti investuotojams prieinamų ir palyginamų duomenų trūkumo problemą, kad bendrovės taptų matomesnės investuotojams, sukūrimu, ii) ES prekybos informacijos centralizavimu konsoliduotoje informacinėje juostoje²⁴ siekiant veiksmingesnės prekybos viešosiose rinkose aplinkos bei kainų susidarymo ir iii) įsiskolinimui palankų mokestinį iškraipymą mažinančios lengvatos (DEBRA) įvedimu²⁵, kad nuosavo kapitalo finansavimas bendrovėms taptų patrauklesnis (ir pigesnis).

Be to, įvairiomis Komisijos iniciatyvomis bus toliau stiprinama biržinių nuosavybės vertybinių popierių investuotojų bazė. ES pirminio viešo MVĮ akcijų siūlymo fondas atliks pagrindinio investuotojo vaidmenį, kad būtų pritraukta daugiau privačių investicijų į MVĮ viešus nuosavybės vertybinius popierius, bendradarbiaujant su instituciniais investuotojais ir investuojant į MVĮ emitentams skirtus fondus. Dėl KRR ir direktyvos „Mokumas II“ peržiūrų padidės emitentų investuotojų bazė, nes bus sudarytos palankesnės sąlygos bankams ir draudimo bendrovėms investuoti į (ilgalaikius) viešus nuosavybės vertybinius popierius.

Šis pasiūlymas taip pat atitinka Naująją Europos inovacijų darbotvarkę²⁶, paskelbtą 2022 m., nes jis padidintų kapitalo rinkų patrauklumą bendrovių steigėjams, kuriems nereikėtų atsakyti kontrolės, kai bendrovė įtraukiama į prekybos viešosiose rinkose sąrašus.

Pasiūlyme taip pat atsižvelgiama į įrodymus, kuriais grindžiama Ateičiai tinkamo reglamentavimo platformos nuomonė dėl MVĮ galimybės gauti kapitalo palengvinimo, visų pirma dėl MVĮ vertybinių popierių įtraukimo į prekybos sąrašus procedūrų ir kitų su įtraukimu į biržos sąrašus susijusių pareigų supaprastinimo.

Kadangi šis pasiūlymas sudarys sąlygas daugiau MVĮ gauti vis įvairesnį finansavimą, nes jos bus įtraukiamos į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus remiantis tinkamiausia įmonių valdymo struktūra, jis taip pat atitiks Komisijos Pirmininkės U. von der Leyen 2022 m. rugsėjo mėn. pranešime apie Sąjungos padėtį paskelbto pagalbos MVĮ priemonių rinkinio tikslą.

Galiausiai pasiūlymo nuostatos dėl apsaugos priemonių taip pat užtikrina bendrovės interesų apsaugą siekiant išvengti sprendimų, kurie kelia neigiamų pasekmių žmogaus teisėms, klimato kaitai ir aplinkai pavojų arba lemia tokias pasekmes. Todėl pasiūlymas atitinka

²³ Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento, kuriuo sukuriamas Europos bendras prieigos punktas, kuriuo užtikrinama centralizuota prieiga prie viešai skelbiamos informacijos, aktualios finansinių paslaugų, kapitalo rinkų ir tvarumo sritims (COM/2021/723 *final*).

²⁴ Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento, kuriuo dėl nuostatų, susijusių su rinkos duomenų skaidrumo didinimu, kliūčių konsoliduotai informacinei juostai atsirasti šalinimu, prekybos pareigų optimizavimu ir draudimu gauti užmokestį už klientų pavedimų persiuntimą, iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 600/2014 (COM/2021/727 *final*).

²⁵ Pasiūlymas dėl Tarybos direktyvos dėl taisyklių, kuriomis reglamentuojama įsiskolinimui palankų mokestinį iškraipymą mažinanti lengvata ir galimybės atskaityti palūkanas įmonių pelno mokesčio tikslais ribojimas, nustatymo (COM/2022/216 *final*).

²⁶ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Naujoji Europos inovacijų darbotvarkė“ (COM/2022/332 *final*).

Komisijos paskelbtą įmonių valdymo politikos tikslą skatinti tvarų ir atsakingą įmonių elgesį, taigi atitinka ir Komisijos pasiūlymą dėl Direktyvos dėl įmonių tvarumo išsamaus patikrinimo²⁷, kuria siekiama į įmonių valdymo sistemas įtraukti žmogaus teisių ir aplinkos apsaugos aspektus.

2. TEISINIS PAGRINDAS, SUBSIDIARUMO IR PROPORCINGUMO PRINCIPAI

• Teisinis pagrindas

Šio pasiūlymo teisinis pagrindas yra Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (toliau – SESV) 114 straipsnis ir 50 straipsnis.

Pagal 114 straipsnį nustatomos priemonės, kuriomis suderinamos valstybių narių įstatymų ir kitų teisės aktų nuostatos siekiant vidaus rinkos sukūrimo ir veikimo. 114 straipsniu galima remtis tada, kai nacionalinių taisyklių skirtumai gali kliudyti pagrindinėms laisvėms ar iškreipti konkurenciją, taip darydami tiesioginį poveikį vidaus rinkos veikimui. Siūlomos direktyvos tikslas – pašalinti kliūtis, trukdančias naudotis pagrindinėmis laisvėmis, pavyzdžiui, laisvu kapitalo judėjimu ir įsisteigimo laisve. Šios kliūtys kyla dėl nacionalinių bendrovių teisės aktų skirtumų visoje ES, kadangi kai kurios valstybės narės neleidžia savo bendrovėms patekti į viešąsias rinkas per daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras. Tai riboja jų galimybes gauti kapitalo ir sudaro kliūtis kurti bendrą kapitalo rinką ES.

SESV 50 straipsnio 1 dalyje ir konkrečiai 50 straipsnio 2 dalies g punkte numatytas ES įgaliojimas veikti siekiant įsisteigimo laisvės tam tikros rūšies veikloje, visų pirma „kiek būtina [koordinuojant] apsaugos priemones, kurių valstybės narės reikalauja iš įmonių ar firmų, apibūdintų 54 straipsnio antrojoje pastraipoje, imtis narių ir kitų asmenų interesams apsaugoti, ir [siekiant užtikrinti] tokių priemonių lygiavertiškumą Sąjungoje“. Siūloma direktyva siekiama įdiegti koordinavimo priemones, susijusias su bendrovių akcininkų ir kitų suinteresuotųjų subjektų interesų apsauga, siekiant sumažinti nacionalinių taisyklių skirtumus ir kliūtis įsisteigimo laisvei.

• Subsidiarumo principas (neišimtinės kompetencijos atveju)

Pagal SESV 4 straipsnį ES veiksmai, kuriais baigiama kurti vidaus rinką, turi būti įvertinami pagal Europos Sąjungos sutarties (ESS) 5 straipsnio 3 dalyje nustatytą subsidiarumo principą. Pagal subsidiarumo principą veiksmų ES lygmeniu turėtų būti imamasi tik tada, kai valstybės narės vienos negali deramai pasiekti siūlomo veiksmo tikslų ir todėl reikia imtis veiksmų ES lygmeniu. Jei ES lygmeniu nebus imtasi veiksmų dėl daugiabalsių akcijų, mažai tikėtina, kad valstybės narės, kuriose šiuo metu neleidžiama naudotis šiomis akcijų struktūromis, artimiausiu metu vienašališkai ir be jokių išorinių paskatų pakeistų savo taisykles. Taip yra daugiausia dėl istorinių priežasčių, suinteresuotųjų subjektų pasipriešinimo tose šalyse ir dėl to, kad keisti šimtmečius kurtą bendrovių teisę dažnai būna sudėtinga. Vėluojant diegti šias struktūras visoje ES mažesnės bendrovės greičiausiai ir toliau neturėtų finansavimo galimybių tose valstybėse narėse, kuriose draudžiamos daugiabalsės akcijos. Galiausiai, net jei valstybės narės nuspręstų imtis veiksmų, metodai galėtų labai skirtis ir dėl to atsirastų dar didesnis susiskaidymas.

• Proporcingumo principas

Siūlomos direktyvos tikslas – prisidėti prie tinkamo bendrosios rinkos veikimo ir pašalinti kliūtis, trukdančias naudotis pagrindinėmis laisvėmis, pavyzdžiui, laisvu kapitalo judėjimu ir

²⁷ Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl įmonių tvarumo išsamaus patikrinimo, kuria iš dalies keičiama Direktyva (ES) 2019/1937 (COM/2022/71 *final*).

įsisteigimo laisve. Šias kliūtis lemia nacionalinių bendrovių teisės sistemų, susijusių su akcijų struktūromis, skirtumai ir visų pirma tai, kad bendrovė gali nustatyti daugiabalses akcijas apimančią akcijų struktūrą. Siekiant šio tikslo, pasiūlyme nustatomi tik minimalūs suderinimo reikalavimai ir tik dėl pagrindinio teisės principo, pagal kurį leidžiama naudoti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras, jį papildant būtiniausiomis apsaugos priemonėmis, reikalingomis smulkiųjų akcininkų interesams ir bendrovės interesams apsaugoti. Jo taikymo sritis taip pat apsiriboja MVĮ augimo rinkomis, apimant visų pirma MVĮ, kurioms tokia priemonė būtų naudingiausia.

Siūloma direktyva valstybėms narėms paliekama pakankamai lankstumo pasiūlymo nuostatas formuluoti pagal nacionalinę teisinę sistemą. Tai daroma papildant taisyklės papildomomis priemonėmis, įskaitant akcininkų ir bendrovės interesų apsaugos priemones, su sąlyga, kad jos atitinka šios direktyvos tikslus, arba suteikiant galimybę nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras tais atvejais, kurie nepatenka į šio pasiūlymo taikymo sritį. Vadinasi, atsižvelgiant į subsidiarumo principą, kaip nustatyta ES sutarties 5 straipsnyje, šiuo pasiūlymu dėl direktyvos neviršijama to, kas būtina nurodytiems tikslams pasiekti.

- **Priemonės pasirinkimas**

ES bendrosios rinkos integracija bendrovių teisės, ypač akcijų struktūrų, srityje geriausiai gali būti pasiekta derinant teises aktus – priimant direktyvą. Taikant direktyvą atsižvelgiama į skirtingas valstybių narių teisinės kultūras ir bendrovių teisės sistemas ir suteikiama pakankamai lankstumo per perkėlimo į nacionalinę teisę procesą, kad bendri būtiniausi standartai būtų įgyvendinami taip, kad nesikirstų su tomis įvairiomis sistemomis.

Rekomendacija nebūtų galima pasiekti pageidaujamo suderinimo tikslo šioje politikos srityje, kurioje buvo nustatyta didelių valstybių narių privalomųjų teisės aktų skirtumų. Be to, suderinimas priimant reglamentą valstybėms narėms nesuteiktų pakankamai lankstumo prisitaikyti prie vietos sąlygų ir užtikrinti, kad ES taisyklės atitiktų platesnę nacionalinę bendrovių teisę.

3. **EX POST VERTINIMO, KONSULTACIJŲ SU SUINTERESUOTOSIOMIS ŠALIMIS IR POVEIKIO VERTINIMO REZULTATAI**

- **Galiojančių teisės aktų *ex post* vertinimas / tinkamumo patikrinimas**

Netaikoma.

- **Konsultacijos su suinteresuotosiomis šalimis**

Pastaraisiais metais Komisija, atlikdama nuolatinius vertinimus, daugiausia dėmesio skyrė bendrovių, ypač MVĮ, galimybėms patekti į viešąsias rinkas. Su reguliavimo našta bendrovėms, siekiančioms patekti į viešąsias rinkas, susiję klausimai buvo iškelti KRS aukšto lygio forumo, TSEG ir aptariant 2020 m. KRS veiksmų planą. Komisija taip pat atsižvelgė į išsamų tyrimą šia tema, kurį atliko įmonė „Oxera“²⁸. Siekiant gauti daugiau informacijos šiais klausimais, 2021 m. lapkričio mėn. buvo paskelbtas kvietimas teikti informaciją, taip pat viešos ir tikslinės konsultacijos dėl Įtraukimo į biržos sąrašus akto. Konsultacijos vyko 14 savaitių (nuo 2021 m. lapkričio 19 d. iki 2022 m. vasario 25 d.).

2022 m. balandžio mėn. Komisija taip pat surengė du techninius susitikimus (praktinius seminarus) su sektoriaus suinteresuotaisiais subjektais siekdama toliau tobulinti svarstomas politikos galimybes.

²⁸ „Oxera Consulting LPP“, „Primary and secondary equity markets in EU“, galutinė ataskaita, 2020 m. lapkričio mėn., Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf

Be to, 2021 m. spalio 15 d., 2022 m. gegužės 17 d. ir 2022 m. gegužės 30 d. Komisija pristatė pasiūlymo tikslus Europos vertybinių popierių komiteto ekspertų grupei.

2022 m. gegužės 17 d. taip pat buvo surengtas susitikimas su Europos Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos komiteto (ECON) koordinatoriumis, siekiant pristatyti pasiūlymo tikslus.

Galiausiai 2022 m. rugsėjo 12 d. buvo surengtas susitikimas su Bendrovių teisės ekspertų grupe.

Viešos ir tikslinės konsultacijos

Viešų ir tikslinių konsultacijų metu respondentai pabrėžė, kad viena iš pagrindinių priežasčių, kodėl kilo pažangias technologijas taikančių, sparčiai augančių emitentų, nusprendusių kreiptis dėl įtraukimo į prekybos sąrašus ES nepriklausančiose šalyse (pvz., JAV ar Jungtinėje Karalystėje), banga, yra šiose jurisdikcijose emitentams suteikiamas lankstumas, susijęs su daugiabalsėmis akcijomis²⁹. Panašiai kai kurie respondentai³⁰ pabrėžė, kad kai kurios ES bendrovės neseniai perkėlė savo registruotas buveines iš šalių, teikiančių ribotas galimybes išleisti daugiabalses akcijas (pvz., Italijos, Vokietijos ir Ispanijos), į Nyderlandus – šalį, kuri laikosi leistino ir lankstaus požiūrio į daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras³¹. Galiausiai 64 % respondentų mano, kad būtų naudinga ES teisėje nustatyti, kad emitentai visoje ES gali būti įtraukti į ES prekybos vietos sąrašą remiantis daugiabalses akcijas apimančia akcijų struktūra.

Dauguma konsultacijose dalyvavusių respondentų (83 %) ³² mano, kad, kai tai leidžiama, daugiabalsių akcijų naudojimas veiksmingai paskatino daugiau įmonių kreiptis dėl įtraukimo į prekybos viešosiose rinkose sąrašus. Paklausti apie tai, kokį poveikį daugiabalsės akcijos turi bendrovės patrauklumui investuotojams, dauguma į šį klausimą atsakiusių respondentų (daugiausia emitentai ir biržos) manė, kad poveikis yra teigiamas arba neutralus³³. Šie respondentai pažymėjo, kad daugiabalsės akcijos nesumažina investuotojų susidomėjimo, jei taikomos tam tikros apsaugos priemonės, ir pabrėžė, kad skaidrumas yra esminis veiksnys siekiant užtikrinti, kad investuotojai galėtų priimti visapusiškai pagrįstus investicinius sprendimus.

Respondentai, neigiamai įvertinę patrauklumą (įskaitant dvi NKI ir kai kurias investuotojų asociacijas), išreiškė susirūpinimą dėl principo „viena akcija – vienas balsas“ išnykimo. Pavyzdžiui, vienas respondentas pažymėjo, kad dėl daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros gali būti pakenkta esamiems įmonių valdymo teisėje nustatytiems atskaitomybės mechanizms, pavyzdžiui, akcininkų galimybei rinkti direktorius, ir tai gali lemti vadovybės įsitvirtinimą siekiant savo interesų. Tačiau net ir tarp respondentų, manančių, kad poveikis yra šiek tiek neigiamas arba neigiamas, kai kurie nurodė, kad tam tikrais atvejais daugiabalsės akcijos yra naudingos (ypač sparčiai augančioms, novatoriškoms, steigėjų vadovaujamoms bendrovėms, siekiančioms būti įtrauktos į biržos sąrašus). Jie pažymėjo, kad bet kokiais siūlomais pakeitimais turėtų būti išlaikyta tinkama pusiausvyra. Ši pusiausvyra turėtų užtikrinti tinkamą valdymo apsaugą, pvz., nustatyti sprendimų, kuriuos galima priimti

²⁹ Šią nuomonę palaikantys suinteresuotieji subjektai yra investiciniai bankai, vertybinių popierių rinkos asociacijos, finansų ministerijų atstovai ir privataus akcinio kapitalo asociacijos.

³⁰ Tai paminėjo du suinteresuotieji subjektai iš Nyderlandų.

³¹ Kol kas yra keletas bendrovių, kurios dėl daugiabalsių akcijų sistemos patrauklumo persikėlė į Nyderlandus, kad ten galėtų būti įtrauktos į biržos sąrašus. Tačiau nėra duomenų, kurie tai patvirtintų.

³² T. y. 34 iš 41 respondento.

³³ 22 % respondentų (t. y. 9 respondentai) nurodė, kad poveikis yra teigiamas arba šiek tiek teigiamas, 29 % (t. y. 12 respondentų) – neutralus, 36 % respondentų (t. y. 15 respondentų, daugiausia investuotojai ir NKI) – neigiamas arba šiek tiek neigiamas.

pasinaudojant papildomomis balsavimo teisėmis, ribą, leisti steigėjų vadovaujamoms bendrovėms pritraukti lėšų viešojoje rinkoje ir išlaikyti steigėjo ilgalaikę bendrovės viziją.

Respondentai pabrėžė, kad bet koks lankstumas, susijęs su daugiabalsės akcijas apimančiomis akcijų struktūromis, turėtų būti suteikiamas taip, kad būtų apsaugoti valdymo standartai (galbūt numatant laikinojo galiojimo išlygas, nuostatas dėl neperleidimo, automatinį panaikinimą / konvertavimą pasitraukiant ir kt.).

Ekspertų grupės rekomendacijos

KRS aukšto lygio forumo dalyviai rekomendavo, kad bendrovės, viešai platindamos akcijas, turėtų turėti galimybę pasirinkti daugiabalsės akcijas apimančią akcijų struktūrą. Ekspertų grupė pažymėjo, kad tokios struktūros padėtų bendrovėms išvengti didesnių bendrovių vykdomo perėmimo, paskatintų savininkus išlaikyti augimą ir padėtų puoselėti ilgalaikę bendrovės perspektyvą, kartu išsaugant patrauklią finansavimo galimybę. Tačiau jie pabrėžė, kad turi būti atitinkamai atsižvelgta į tai, kad tai trukdo kitiems akcininkams vykdyti savo priežiūros ir valdymo funkcijas.

TESG visiškai pritarė šiai rekomendacijai, teigdama, kad emitentai turėtų turėti išimtinę teisę nuspręsti, ar įtraukti laikinojo galiojimo išlygą ar didžiausią svertinį balsavimo teisių santykį, ar ne.

Susitikimai su suinteresuotaisiais subjektais

Du techniniai suinteresuotųjų subjektų seminarai, kuriuos organizavo Komisija, nelabai prisidėjo sprendžiant klausimus, susijusius su daugiabalsėmis akcijomis. Kai kurie suinteresuotieji subjektai (biržos) aiškiai pritarė ES suderinimui, nes tai padidintų įtraukimo į biržos sąrašus patrauklumą. Kita vertus, kiti suinteresuotieji subjektai (investuotojai) mano, kad tokio suderinimo nereikia, ir pažymi, kad jei toks požiūris būtų svarstomas, būtų reikalingos tinkamos apsaugos priemonės.

Susitikimai su Europos vertybinių popierių komiteto ekspertų grupe Komisija pristatė galimus tolesnius veiksmus įgyvendinant Įtraukimo į biržos sąrašus aktą pagal KRS projektą. Diskusijoje dalyvaujančios delegacijos iš esmės pritarė Komisijos tikslui didinti ES viešųjų rinkų patrauklumą, kartu užtikrinant investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą. Tiksliau tariant, 13 pasisakiusių valstybių narių pareiškė esančios pasirengusios svarstyti galimybę bent minimaliai suderinti nuostatas dėl daugiabalsių akcijų ES teisėje.

Susitikimas su ECON koordinatoriais Europos Parlamente

Diskusijoje dalyvavę koordinatoriai EP nariai palankiai įvertino Komisijos pasiūlymą dėl Įtraukimo į biržos sąrašus akto teikimo ir pripažino ES viešųjų rinkų problemą. Jie pabrėžė, kad Komisija turi rasti tinkamą pusiausvyrą siekdama užtikrinti, kad visos bendrovės, ypač MVĮ, galėtų patekti į viešąsias rinkas finansavimui gauti, ir kartu užtikrindama tinkamą investuotojų apsaugą.

Susitikimas su Bendrovių teisės ekspertų grupe

Įvyko Bendrovių teisės ekspertų grupės posėdis, skirtas pasikeisti nuomonėmis apie kai kuriose valstybėse narėse veikiančias nacionalines daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras. Keletas valstybių narių pasisakė, kad išsamiau pagrįstų savo atsakymus Komisijos apklausoje (2022 m. liepos–rugpjūčio mėn.).

• Tiriamųjų duomenų rinkimas ir naudojimas

Komisija surinko daug duomenų tiesiogiai iš vertybinių popierių biržų, emitentų ir MVĮ asociacijų. Be to, TEGS (veikusi nuo 2020 m. spalio mėn. iki 2021 m. gegužės mėn.) pateikė tam tikrų įrodymų ir iš rinkos gautą informaciją. 2020 m. lapkričio mėn. Komisija taip pat

užsakė įmonės „Oxera“ tyrimą dėl pirminės ir antrinės akcijų rinkų ES, kuriame pateikta labai išsami rinkos apžvalga³⁴, taip pat pagrįsta duomenimis.

Anksčiau Komisija užsakė tyrimą dėl nuosavybės ir kontrolės proporcingumo ES biržinėse bendrovėse, kuris buvo atliktas kartu su 2007 m. paskelbta Ataskaita dėl proporcingumo principo ES³⁵. Šios ataskaitos išvados neseniai patvirtintos kitame tyrime dėl smulkiųjų akcininkų apsaugos, kurį atlikti paprašė Komisija ir kurio išvados buvo paskelbtos 2018 m.

Poveikio vertinimas atliktas remiantis išsamiais visuomenės pateiktais kokybiniais ir kiekybiniais įrodymais ir tikslinėmis konsultacijomis dėl Įtraukimo į biržos sąrašus akto „Viešųjų kapitalo rinkų patrauklumo ES įmonėms didinimas ir palankesnių sąlygų MVĮ gauti kapitalo sudarymas“.

Kiti panaudoti šaltiniai – plati akademinė literatūra ir moksliniai tyrimai, ypač nagrinėjant tas jurisdikcijas, kuriose jau naudojamos daugiabalsės akcijos arba kurios neseniai priėmė teisės aktus, leidžiančius jas naudoti. Reikšmingai prisidėjo ir įvairios sektoriaus asociacijos.

• **Poveikio vertinimas**

Prie šio pasiūlymo pridedamas poveikio vertinimas, kuris buvo pateiktas Reglamentavimo patikros valdybai 2022 m. birželio 10 d. Jį valdyba su išlygomis patvirtino 2022 m. liepos 8 d.

Valdyba paprašė iš dalies pakeisti poveikio vertinimo projektą siekiant patikslinti: i) Įtraukimo į biržos sąrašus akto iniciatyvos formuluotes ir suderinamumą su kitomis susijusiomis kapitalo rinkų iniciatyvomis; ii) riziką ir analizės apribojimus ir apsvarstyti nenumatytas pasekmes; iii) skirtingas įvairių kategorijų suinteresuotųjų subjektų nuomones dėl problemos apibrėžties, galimybių ir jų poveikio. Valdybos suformuluotos pastabos buvo išnagrinėtos ir įtrauktos į galutinę poveikio vertinimo versiją.

Poveikio vertinime analizuojamos kelios politikos galimybės padidinti įtraukimo į prekybos ES kapitalo rinkose sąrašus patrauklumą, nustatant supaprastintus, aiškius ir lankstesnius reglamentavimo įpareigojimus, kad būtų sumažintos išlaidos, susijusios su visų dydžių bendrovių kapitalo pritraukimu viešosiose rinkose.

Poveikio vertinime aprašomi trys veiksniai, paaiškinantys problemas, susijusias su trimis įtraukimo į prekybos sąrašus ciklo etapais: etapu iki IPO, pačiu IPO procesu ir etapu po IPO. Nustatyta, kad šiai siūlomai direktyvai svarbus veiksnys yra susijęs su nevienodomis galimybėmis, su kuriomis susiduria ES bendrovės, kai įtraukiamos į biržos sąrašus renkasi valdymo struktūrą, nes skiriasi nacionalinės taisyklės dėl daugiabalsių akcijų.

Įmanomais reglamentavimo pakeitimais nebūtų galima vienašališkai išspręsti visų iššūkių, su kuriais susiduria ES viešosios rinkos. Tačiau kartu su kitomis priemonėmis, kurios laikomos platesnio plano, skirto pagerinti bendrovių galimybėms patekti į viešąsias kapitalo rinkas, dalimi, pakeitimais siekiama padėti pakeisti dabartinę neigiamą tendenciją ES viešosiose rinkose. Jei šių reguliavimo patobulinimų nebūtų, ES viešosios rinkos ir toliau būtų

³⁴ Tyrime dėl pirminės ir antrinės akcijų rinkų ES reguliavimo institucijoms rekomenduojama sumažinti kontrolės stiprinimo mechanizmų (pvz., daugiabalsių akcijų) apribojimus, siekiant paskatinti bendroves kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus, o savininkai dėl to neturėtų atsakyti savo bendrovių kontrolės.

³⁵ Tyrime dėl nuosavybės ir kontrolės proporcingumo valstybėse narėse padaryta išvada, kad nė vienoje analizuojamoje imtyje esančioje ES jurisdikcijoje nebuvo pasirinktas principas „viena akcija – vienas balsas“. Net ir tos valstybės narės, kurios tam tikru mastu oficialiai įdiegė principą „viena akcija – vienas balsas“, leido taikyti įvairius kontrolės stiprinimo mechanizmus, pavyzdžiui, viršutines balsavimo teisių ribas arba balsavimo teisės nesuteikiančias privilegijuotąsias akcijas. Šios išvados vėliau patvirtintos 2018 m. tyrime dėl smulkiųjų akcininkų apsaugos. Šiame tyrime yra skyrius apie principo „viena akcija – vienas balsas“ taikymą valstybėse narėse, kuriame daroma išvada, kad valstybių narių nacionalinėse teisinėse sistemose šis principas nelaikomas esminiu.

priklausomos nuo neoptimalios įtraukimo į biržos sąrašus reglamentavimo sistemos, o tai savo ruožtu sumažintų viešųjų rinkų patrauklumą. Dėl to ES emitentai, investuotojai ir visa ES ekonomika patirtų sąnaudų. Todėl į atskaitos scenarijų neįtraukti teisės aktų, kuriais reglamentuojamos bendrovės, kurios kreipiasi dėl įtraukimo arba jau yra įtrauktos į biržos sąrašus, taikomos taisyklės, pakeitimai.

Pagal tinkamiausią politikos galimybę, susijusią su etapu iki IPO, numatyta minimaliai suderinti nacionalinės teisės aktus, kuriais reglamentuojamos daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros, paliekant valstybėms narėms teisę pačioms nuspręsti, kaip tokį suderinimą įforminti. Pagal šią galimybę valstybės narės, šiuo metu draudžiančios daugiabalsės akcijas, turėtų iš dalies pakeisti savo teisės aktus, kad būtų galima taikyti tokias valdymo struktūras. Pasirinkus šią galimybę valstybėms narėms, kurios šiuo metu taiko lanksčią ir gerai veikiančią sistemą, nebūtų nustatyta jokių papildomų plačių apribojimų.

Ši galimybė būtų veiksminga, nes bendrovės (įsisteigusios valstybėse narėse, kurios šiuo metu draudžia daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras) atsirastų paskata kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus. Užtikrinant, kad bendrovės galėtų būti įtrauktos į biržos sąrašus visose valstybėse narėse, turinčiose daugiabalsės akcijas apimančią akcijų struktūrą, tinkamiausia galimybė leistų steigėjams ir bendrovių savininkams sušvelninti kontrolės praradimą, kuris paprastai susijęs su įtraukimu į biržos sąrašus. Tai savo ruožtu atvertų naujas finansavimo galimybes toms bendrovėms, kurios kitu atveju įtraukimo į biržos sąrašus nesvarstytų. Tai taip pat padėtų sutaupyti nemažai lėšų toms bendrovėms, kurioms šiuo metu reikia būti įtrauktoms į biržos sąrašus užsienyje, kad galėtų pasinaudoti lankstumo teikiamomis galimybėmis. Be to, daugiabalsės akcijos padėtų steigėjams (po jų bendrovių įtraukimo į biržos sąrašus) išvengti trumpalaikio rinkos spaudimo ir sutelkti dėmesį į bendrovės ilgalaikės vizijos įgyvendinimą.

Pagal tinkamiausią galimybę valstybės narės galėtų lanksčiai nustatyti apsaugos priemones ir sąlygas dėl daugiabalsių akcijų. Tačiau jos turėtų užtikrinti, kad būtų laikomasi kelių bendrųjų principų ir būtiniausių apsaugos priemonių, nustatytų ES lygmeniu. Tai reiškia, kad reikia užtikrinti tinkamą pusiausvyrą tarp steigėjų interesų ir smulkiųjų investuotojų apsaugos, taip pat bendrovės interesų apsaugą. Kadangi valstybės narės, įdiegdamos šias akcijų struktūras savo nacionalinėse sistemose, turėtų atsižvelgti į investuotojų ir bendrovės interesus, ši galimybė užtikrintų investuotojų apsaugą. Be to, apsaugos priemonės ir sąlygos būtų pritaikytos prie konkrečių vietos rinkų ypatybių, o rinkos, kuriose jau veikia daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros, išlaikytų savo lankstumą.

Pagal kitą galimybę (tai nėra tinkamiausia galimybė) numatomas maksimalus daugiabalsių akcijų suderinimas, nustatant išsamias taisykles, įskaitant nuostatas dėl smulkiųjų investuotojų ir bendrovei taikomų apsaugos priemonių, tokias kaip balsavimo teisių ribojimo sąlygos, laikinojo galiojimo išlygos, nuostatos, kuriomis numatomas vienai akcijai tenkančių balsų skaičiaus apribojimas, kuriomis visomis būtų siekiama apsaugoti smulkiuosius investuotojus ir bendrovę nuo netinkamo šių akcijų struktūrų poveikio. Be to, pagal šią galimybę ES teisėje taip pat galėtų būti numatyta, kas gali turėti daugiabalsių akcijų, kokius sprendimus priimant atsižvelgiama į papildomas balsavimo teises ir kokiomis sąlygomis (ir ar) jos gali būti perleistos trečiajai šaliai. Pagal šią galimybę būtų numatytos gana griežtos sąlygos, nes visos valstybės narės būtų įpareigosios įgyvendinti tą pačią griežtą sistemą, įskaitant tas pačias apsaugos priemones, kurios nesuteiktų lankstumo valstybėms narėms, jau turinčioms gerai veikiančią sistemą.

Todėl tinkamiausia galimybė būtų ne tik veiksminga, bet ir ekonomiškai efektyvesnė suinteresuotiesiems subjektams, visų pirma emitentams: valstybės narės, kuriose jau taikomos daugiabalsių akcijų sistemos, neturėtų keisti savo taisyklių, o tų valstybių narių bendrovės

neturėtų prisitaikyti prie naujos sistemos ir patirti papildomų išlaidų. Galimybė, pagal kurią numatoma daug griežtesnė tvarka (tai nėra tinkamiausia galimybė) gali lemti daug didesnes (koregavimo) išlaidas tiek valstybėms narėms, tiek emitentams visoje ES. Nors pagal alternatyvią galimybę bendri investuotojų interesai ir bendrovės interesai gali būti geriau apsaugoti ES lygmeniu, ji gali būti netinkama kai kurioms valstybėms narėms, kuriose investuotojai greičiausiai nepatirtų neigiamo poveikio taikant esamą (lanksčią) daugiabalsių akcijų sistemą.

Tikimasi, kad pasiūlymas turės tiesioginį ekonominį poveikį ES bendrovėms suteikiant daugiau galimybių naudotis alternatyviais finansavimo šaltiniais. Tikėtina, kad dėl to didės paskatos emitentams kreiptis dėl įtraukimo į prekybos viešosiose rinkose sąrašus valstybėse narėse, kuriose šios struktūros neleidžiamos. Dėl to kartu su kitomis skatinimo priemonėmis ES apskritai gali atsirasti daugiau viešų emisijų, o tai apskritai prisidės prie ES kapitalo rinkų augimo.

Kalbant apie poveikį aplinkai, įskaitant siekį nedaryti reikšmingos žalos ir suderinamumo su klimato srities tikslais patikrinimą, manoma, kad šis pasiūlymas turės netiesioginį teigiamą poveikį aplinkai, nes iš viešųjų rinkų lėšas gaunančios bendrovės gali dalyvauti kuriant ir diegiant naujas aplinką tausojančias technologijas. Be to, konkrečių apsaugos priemonių įdiegimas turėtų sumažinti poveikį bendrovei, kurį lemia sprendimai, galintys turėti neigiamų padarinių žmogaus teisėms, klimatui ir aplinkai. Šis pasiūlymas taip pat padėtų plėtoti atviresnes ir konkurencingesnes kapitalo rinkas, o tai būtų naudinga visų pirma greičiau augančioms bendrovėms inovatyviuose ir moksliniams tyrimams imliuose sektoriuose, kuriems paprastai reikia daugiau kapitalo. Dėl geresnių galimybių gauti finansavimą šios bendrovės galės sparčiau augti ir skirti daugiau finansinių išteklių MTP programoms, kurios gali padėti siekti Europos žaliojo kurso tikslų.

Pasiūlymas gali turėti netiesioginį teigiamą socialinį poveikį, jei pasirinkus tinkamiausią galimybę bus pasiektas tikslas padėti bendrovėms lengviau patekti į viešąsias rinkas, nes dabar jos galės pasinaudoti įvairesniais ir didesniais finansavimo šaltiniais, leidžiančiais dalyvauti socialinėse inovacijose ir įdarbinti daugiau žmonių. Kadangi iniciatyva visų pirma skirta MVĮ (kai kurios priemonės joms skirtos tiesiogiai), tikėtina, kad (netiesioginis) poveikis užimtumui bus ypač aktualus. Šiandien ES MVĮ dirba apie 100 mln. žmonių, jos sukuria daugiau kaip pusę ES BVP ir atlieka svarbų vaidmenį kuriant pridėtinę vertę visuose ekonomikos sektoriuose³⁶. Svarbu tai, kad jos sudaro 99,8 % ES bendrovių³⁷. Turėdamos geresnes ir platesnes galimybes gauti finansavimą, šios bendrovės galės augti sparčiau, o tai turės teigiamą poveikį užimtumui visoje ES. Todėl tikimasi, kad priemonės, priklausančios platesniam priemonių rinkiniui, kuriuo siekiama suteikti geresnes galimybes MVĮ gauti kapitalo rinkų finansavimą, teigiamai paveiks ES darbo rinką ir padidins ekonominę sanglaudą.

Tikėtina, kad šis pasiūlymas turės netiesioginį teigiamą poveikį skaitmenizacijai, nes užtikrins platesnius ir įvairesnius finansavimo šaltinius kapitalui imliems (taip pat skaitmenizacijai ir inovacijoms skirtiems) projektams ir bendrovėms.

Poveikio vertinime daroma išvada, kad siūlomų priemonių rinkiniu bus prisidėta prie bendro KRS tikslo – sudaryti palankesnes sąlygas bendrovėms patekti į kapitalo rinkas. Šis priemonių rinkinys bus skirtas bendrovėms, įtrauktoms į ES prekybos vietų sąrašus, ir padės sumažinti joms tenkančią administracinę naštą bei padidins likvidumą. Tačiau poveikio vertinime taip

³⁶ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Tvarios ir skaitmeninės Europos MVĮ strategija“ (COM(2020) 103 *final*), p. 1.

³⁷ Eurostatas, 2018 m. pagrindiniai duomenys (europa.eu).

pat pabrėžiama, kad šioje iniciatyvoje numatytos reglamentavimo priemonės savaime nebūtinai paskatintų daugiau įmonių kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus Europos Sąjungoje, nes tai priklausytų nuo daugelio skirtingų veiksnių.

- **Reglamentavimo tinkamumas ir supaprastinimas**

Nenustatyta jokie poveikio administracinėms išlaidoms, susijusioms su taisykle, pagal kurią administracinės naštos lygis turi likti nepakitęs arba mažėti (principas „kiek plius, tiek minus“), nors tikimasi, kad dėl šios iniciatyvos įgyvendinimo susidarys šiek tiek koregavimo išlaidų. Bendrovės gali patirti minimalių tiesioginio koregavimo išlaidų, nes jos turės užtikrinti, kad įtraukimo į biržos sąrašus struktūra atitiktų naująsias taisykles, o tiksliau – įdiegtas investuotojų apsaugos priemones.

- **Pagrindinės teisės**

Šiame pasiūlyme atsižvelgiama į pagrindines teises ir laisves, nustatytas Europos Sąjungos pagrindinių teisių chartijoje. Šiai iniciatyvai aktuali laisvo asmenų, paslaugų judėjimo ir įsisteigimo laisvė, kuri yra viena iš pagrindinių teisių ir laisvių, saugomų pagal Europos Sąjungos sutartį ir Sutartį dėl Europos Sąjungos veikimo.

Pasiūlymas turi įtakos tam tikrų akcininkų ir asmenų, kurie bendrovėje naudojami balsavimo teisėmis, taip pat vertybinių popierių, suteikiančių specialias kontrolės teises, turėtojų teisei į privatumą ir asmens duomenų apsaugą. Nuostata, kuria reikalaujama atskleisti tų akcininkų ir asmenų tapatybę, siekiama sustiprinti investuotojų pasitikėjimą ir palengvinti pagrįstų investicinių sprendimų priėmimą, taip sustiprinant investuotojų apsaugą ir rinkos veiksmingumą. Kadangi investuotojas gali būti bet kuris plačiosios visuomenės narys, ši informacija turėtų būti viešai prieinama. Šia nuostata nenumatoma nieko, kas nėra būtina siekiant apsaugoti investuotojų interesus priimti pagrįstus sprendimus ir garantuoti investuotojų pasitikėjimą. Be to, pasiūlyme reikalaujama, kad asmens duomenys būtų atskleisti tik tų akcininkų ir asmenų, kurie turi reikšmingą sprendimų priėmimo galią arba kitaip gali bendrovėje naudotis kontrolės teisėmis. Jei tokia informacija nebūtų atskleista, investuotojai negalėtų priimti visapusiškai pagrįstų investicinių sprendimų.

4. POVEIKIS BIUDŽETUI

Tikimasi, kad ši iniciatyva neturės reikšmingo poveikio ES biudžetui.

5. KITI ELEMENTAI

- **Įgyvendinimo planai ir stebėseną, vertinimas ir ataskaitų teikimo tvarka**

Praėjus penkeriems metams nuo priemonės įgyvendinimo numatoma atlikti vertinimą pagal Komisijos geresnio reglamentavimo gaires. Vertinimo tikslas – įvertinti, be kita ko, kiek ši direktyva buvo veiksminga ir produktyvi siekiant politikos tikslų, ir nuspręsti, ar reikia naujų priemonių ar jų pakeitimų. Valstybės narės suteikia Komisijai informaciją, reikalingą šiam vertinimui parengti.

- **Išsamus konkrečių pasiūlymo nuostatų paaiškinimas**

1 straipsnyje apibrėžiamas dalykas. Visų pirma 1 straipsnyje nustatyta, kad ši direktyva susijusi tik su daugiabalsės akcijas apimančiomis akcijų struktūromis, kurias nustato bendrovės, kurios kreipiasi dėl įtraukimo pirmą kartą į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašus vienoje ar keliose valstybėse narėse.

2 straipsnyje pateikiamos šioje direktyvoje vartojamų sąvokų apibrėžtys, įskaitant sąvokas „bendrovė“, „daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros“, „daugiabalsės akcijos“ ir „MVĮ augimo rinka“.

3 straipsnyje paaiškinama, kad ši direktyva yra mažiausio suderinimo direktyva ir kad valstybės narės gali priimti arba palikti galioti nacionalines nuostatas, kuriomis bendrovėms leidžiama nustatyti daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras tais atvejais, kuriems ši direktyva netaikoma.

4 straipsnyje įtvirtintas principas, kad valstybės narės turi užtikrinti, kad bendrovės, kurios kreipiasi dėl jų akcijų įtraukimo pirmą kartą į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašus, galėtų nustatyti daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras. 4 straipsniu taip pat užtikrinama, kad valstybės narės paliktų bendrovėms galimybę lanksčiai nustatyti daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras prieš kreipiantis dėl leidimo prekiauti jų akcijomis. Tokiais atvejais valstybės narės turi galimybę nustatyti, kad didesnėmis balsavimo teisėmis, susijusiomis su daugiabalsėmis akcijomis, galima naudotis tik gavus leidimą prekiauti.

5 straipsnyje nustatyta valstybių narių pareiga užtikrinti sąžiningą ir vienodą požiūrį į akcininkus ir užtikrinti tinkamą bendrovės ir akcininkų, neturinčių daugiabalsių akcijų, interesų apsaugą, nustatant atitinkamas apsaugos priemones. Šiuo tikslu 5 straipsnyje numatyti minimalūs apsaugos priemonių suderinimo lygis, reikalaujant, kad valstybės narės įtrauktų tam tikras straipsnyje išvardytas apsaugos priemones. 5 straipsnyje taip pat išvardytos papildomos apsaugos priemonės, kurias valstybės narės gali apsvarstyti šiuo tikslu.

6 straipsnyje nustatyti atskleidimo reikalavimai bendrovėms, kurios nustatė daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras, taikomi tiek gavus leidimą prekiauti bendrovės akcijomis, tiek vėliau kasmet. Tai apima informaciją, susijusią su bendrovės akcinio kapitalo struktūra, daugiabalsių akcijų savybėmis, taip pat su bendrovės taikomais kitais kontrolės stiprinimo mechanizmais.

7 straipsnyje pateikta nuostata dėl šios direktyvos peržiūros.

8 straipsnyje pateiktos šios direktyvos perkėlimo į nacionalinę teisę nuostatos.

9 straipsnyje nustatyta šios direktyvos įsigaliojimo data.

10 straipsnyje nurodyti šios direktyvos adresatai.

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVA**dėl daugiabalsės akcijas apimančių akcijų struktūrų bendrovėse, kurios kreipiasi dėl jų akcijų įtraukimo į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą**

(Tekstas svarbus EEE)

EUROPOS PARLAMENTAS IR EUROPOS SĄJUNGOS TARYBA,

atsižvelgdami į Sutartį dėl Europos Sąjungos veikimo ir ypač į jos 50 straipsnio 1 dalį ir 2 dalies g punktą ir 114 straipsnį,

atsižvelgdami į Europos Komisijos pasiūlymą,

teisėkūros procedūra priimamo akto projektą perdavus nacionaliniams parlamentams,

atsižvelgdami į Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonę³⁸,

laikydami įprastos teisėkūros procedūros,

kadangi:

- (1) siekiant padidinti MVĮ augimo rinkų patrauklumą ir sumažinti nelygybę tarp bendrovių, kurios kreipiasi dėl įtraukimo į prekybos sąrašą bendrojoje rinkoje, būtina pašalinti dėl reglamentavimo kliūčių atsirandančias patekimo į tokias rinkas kliūtis. Bendrovės turėtų turėti galimybę pasirinkti valdymo struktūras, kurios geriausiai tinka jų plėtros etapui, be kita ko, suteikiant galimybę tų bendrovių kontroliuojantiems akcininkams išlaikyti bendrovės kontrolę po jos patekimo į MVĮ augimo rinkas ir kartu pasinaudoti su prekyba tose rinkose susijusia nauda, jeigu ir toliau bus užtikrinta smulkiųjų akcininkų teisių apsauga;
- (2) baimė prarasti bendrovės kontrolę yra vienas iš pagrindinių nuo patekimo į MVĮ augimo rinkas atgrasantį poveikį kontroliuojantiems akcininkams turinčių veiksnių. Įtraukimas į prekybos sąrašą paprastai reiškia kontroliuojančiųjų akcininkų turimos nuosavybės susilpnėjimą, tokiu būdu sumažinant jų įtaką svarbiems investiciniams ir veiklos sprendimams bendrovėje. Bendrovės kontrolės išlaikymas gali būti ypač svarbus startuoliams ir bendrovėms, vykdančioms ilgalaikius projektus, kuriuos įgyvendinant patiriama didelių išankstinių išlaidų, nes jie gali norėti siekti savo vizijos nepatirdami pernelyg didelių rinkos svyravimų poveikio;
- (3) daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros yra veiksminga priemonė, leidžianti kontroliuojantiems akcininkams išlaikyti sprendimų priėmimo galias bendrovėje, kartu viešai pritraukiant lėšų. Daugiabalsės akcijas apimančios akcijų struktūros yra kontrolės stiprinimo mechanizmo forma, apimanti bent dviejų atskirų klasių akcijas, suteikiančias skirtingą balsavimo teisių skaičių. Pagal tokias struktūras bent vienos klasės akcijų balsai turi mažesnę balsavimo vertę nei kitos klasės (ar klasių) akcijos,

³⁸

OL C [...], [...], p. [...]

suteikiančios balsavimo teisę. Didesnį balsų skaičių suteikianti akcija yra daugiabalsė akcija;

- (4) be daugiabalsės akcijas apimančių akcijų struktūrų, yra ir kitų kontrolės stiprinimo mechanizmų, kurie leidžia geriau panaudoti balsavimo teises. Tokie mechanizmai gali apimti balsavimo teisės nesuteikiančias akcijas, balsavimo teisės nesuteikiančias privilegijuotąsias akcijas ir balsavimo teisių viršutines ribas. Tačiau šie alternatyvūs kontrolės stiprinimo mechanizmai, kurių sąranga yra griežtesnė, dėl silpnosio ekonominių ir balsavimo teisių atskyrimo gali varžyti, kiek kapitalo bendrovė gali pritraukti, kai yra įtraukiama į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus;
- (5) lojalumo akcijos, kaip ir daugiabalsės akcijos, akcininkui suteikia didesnes balsavimo teises. Papildomas lojalumo akcijų suteikiamas balsavimo teises akcininkas gali įgyti turėdamas akciją nustatytą laiką ir laikydamasis tam tikrų sąlygų. Lojalumo akcijos – kontrolės stiprinimo mechanizmas, kuriuo siekiama skatinti stabilesnę, į ilgalaikę perspektyvą orientuotą akcininkų nuosavybę, o ne didinti viešo lėšų pritraukimo patrauklumą. Todėl nėra tinkama lojalumo akcijas įtraukti į šios direktyvos taikymo sritį;
- (6) nacionalinės nuostatos dėl daugiabalsių akcijų valstybėse narėse labai skiriasi. Kai kurios valstybės narės leidžia taikyti daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras, kitos jas draudžia. Kai kuriose valstybėse narėse draudimas dėl daugiabalsių akcijų taikomas tik akcinėms bendrovėms, o kitose – visoms bendrovėms. Dėl nacionalinių sistemų skirtumų atsiranda kliūčių laisvam kapitalo judėjimui vidaus rinkoje. Be to, dėl reglamentavimo nenuoseklumo skirtingų valstybių narių bendrovėms sudaromos nevienodos sąlygos. Valstybėse narėse, kurios draudžia daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras, esančios bendrovės, kurios turėdamos daugiabalsių akcijų kreipiasi dėl įtraukimo į prekybos sąrašą, turi persikelti į kitą valstybę narę arba net už Sąjungos ribų ir dėl to patiria didesnių išlaidų. Kai kuriais atvejais dėl tokių didesnių išlaidų bendrovės gali nuspręsti atsisakyti viešo lėšų pritraukimo, o tai gali riboti jų finansavimo galimybes. Tokie aspektai ypač aktualūs MVĮ ir startuoliams, kuriems trūksta finansinių išteklių šioms išlaidoms padengti;
- (7) valstybės narės turėtų suteikti bendrovėms galimybę nustatyti daugiabalsės akcijas apimančias akcijų struktūras, kad jos galėtų kreiptis dėl įtraukimo į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą, o jų kontroliuojantiems akcininkams nereikėtų atsisakyti kontrolės. Nors įtraukimas į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą yra tinkamesnis didesnėms ir brandesnėms bendrovėms, MVĮ paprastai labiau tinka MVĮ augimo rinkos. Iš pradžių MVĮ augimo rinkos buvo sukurtos kaip MVĮ skirtos prekybos vietos, kurioms taikomas reglamentavimas, kuriuo atsižvelgiama į MVĮ ypatumus. Tačiau ne visos bendrovės, kurių vertybiniai popieriai įtraukti į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus, yra MVĮ. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2014/65/ES³⁹ reikalaujama, kad MVĮ sudarytų ne mažiau kaip 50 % emitentų, kurių finansinėmis priemonėmis leidžiama prekiauti MVĮ augimo rinkose. Bendrovių, kurios nėra MVĮ, vertybiniai popieriai paprastai yra likvidesni, todėl jų įtraukimas į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus leidžia toms rinkoms nustatyti didesnius prekybos mokesčius, kad būtų išlaikytas jų verslo modelio pelningumas. Vis dėlto, siekiant užtikrinti aiškumą investuotojams, šiuo metu visiems MVĮ augimo rinkose veikiančioms emitentams, nepriklausomai nuo jų dydžio, taikomos tos pačios taisyklės. Todėl

³⁹ 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2011/61/ES ir Direktyva 2002/92/EB (OL L 173, 2014 6 12, p. 349).

tikslinga, kad teisė nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras būtų taikoma visoms bendrovėms, kurios kreipiasi dėl jų akcijų įtraukimo pirmą kartą į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą;

- (8) valstybės narės turėtų turėti galimybę nustatyti arba toliau taikyti nacionalines nuostatas, pagal kurias bendrovėms būtų leidžiama nustatyti šias struktūras kitais tikslais, nei siekiant, kad akcijos būtų pirmą kartą įtrauktos į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą. Tai, be kita ko, yra leidimas bendrovėms nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras jau įtraukus į prekybos sąrašą, kreipiantis dėl įtraukimo į prekybos daugiašalėje prekybos sistemoje, kuri nėra įregistruota kaip MVĮ augimo rinka, arba reguliuojamoje rinkoje sąrašą, arba užtikrinimas, kad nebiržinės bendrovės galėtų nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras nepriklausomai nuo to, ar jos ketina teikti prašymą dėl leidimo prekiauti jų akcijomis. Tai taip pat gali apimti atvejus, kai bendrovės pereina iš MVĮ augimo rinkos į reguliuojamą rinką, išlaikydamos daugiabalses akcijas;
- (9) bendrovės gali nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras išleisdamos naujas akcijas arba vykdydamos kitokios rūšies bendrovės sandorius, pavyzdžiui, konvertuodamos jau išleistas akcijas. Bendrovėms turėtų būti suteikta galimybė pasirinkti tinkamiausią bendrovės sandorių rūšį, kad pagal nacionalinę teisę būtų galima nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras. Be to, bendrovėms taip pat turėtų būti suteikta galimybė lanksčiai spręsti, kada turi būti nustatytos daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros, su sąlyga, kad jos tai darys siekdamos kreiptis dėl akcijų įtraukimo pirmą kartą į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą. Valstybės narės neturėtų trukdyti bendrovėms nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras iki momento, kai akcijos įtraukiamos į prekybos sąrašus. Tačiau valstybėms narėms turėtų būti leidžiama nustatyti, kad pasinaudojimas didesnėmis balsavimo teisėmis, kurias sudaro papildomos balsavimo teisės, suteikiamos daugiabalsių akcijų, palyginti su kitų klasių akcijų suteikiamomis balsavimo teisėmis, priklauso nuo akcijų įtraukimo į prekybos vienoje ar keliose valstybėse narėse esančioje MVĮ augimo rinkoje sąrašą. Tokiu atveju ir iki įtraukimo į prekybos sąrašus daugiabalsės akcijos turėtų suteikti tas pačias balsavimo teises kaip ir bendrovės kitų klasių akcijos. Taip būtų užtikrinama, kad daugiabalsėmis akcijomis būtų konkrečiai skatinama kreiptis dėl įtraukimo pirmą kartą į prekybos MVĮ augimo rinkose sąrašus;
- (10) dėl nekontroliuojančiųjų akcininkų turimų mažesnių balsavimo teisių bendrovėje, palyginti su jų investicijomis, daugiabalses akcijas apimančių akcijų struktūros gali suteikti tos bendrovės kontroliuojantiesiems akcininkams nuolatinę kontrolę ir tokiu būdu sudaryti sąlygas kontroliuojančiųjų akcininkų įsitvirtinimui siekiant savo interesų. Todėl gali padidėti rizika, kad kontroliuojantieji akcininkai iš kontrolės gaus asmeninės naudos. Siekiant kovoti su šia rizika, daugiabalses akcijas apimančių akcijų struktūrų nustatymui turėtų būti taikomos smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonės;
- (11) valstybės narės, kuriose leidžiama naudoti daugiabalses akcijas, numato apsaugos priemones, kad būtų apsaugoti smulkieji akcininkai ir bendrovės interesai. Tačiau atskirų valstybių narių taikomos apsaugos priemonės skiriasi dėl nacionalinių ypatumų ir skirtingų bendrovių teisės sistemų. Atsižvelgdamos į vidaus rinkos tikslus, nustatytus visų pirma Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 50 straipsnio 2 dalies g punkte, valstybės narės savo nacionalinės teisės aktuose dėl daugiabalses akcijas apimančių akcijų struktūrų turėtų užtikrinti suderintą požiūrį į smulkiųjų akcininkų ir bendrovės interesų apsaugą. Tai, be kita ko, yra apsauga nuo sprendimų, kurie kelia pavojų arba lemia neigiamas pasekmes žmogaus teisėms, klimato kaitai ir aplinkai.

Pagal tokį suderintą požiūrį visos valstybės narės turėtų užtikrinti, jog bet koks sprendimas nustatyti daugiabalses akcijas apimančią akcijų struktūrą arba pakeisti tokią struktūrą, kai daromas poveikis balsavimo teisėms, būtų priimamas kvalifikuota balsų dauguma visuotiniame akcininkų susirinkime. Valstybės narės taip pat turėtų nustatyti balsų skaičiaus, suteikiamo daugiabalsių akcijų, apribojimą, nustatydamos apribojimus, taikomus daugiabalses akcijas apimančios akcijų struktūros modeliui arba naudojimuisi balsavimo teisėmis, suteikiamomis daugiabalsių akcijų, siekiant priimti tam tikrus sprendimus. Naudojimosi balsavimo teisėmis apribojimas gali būti įgyvendinamas nustatant, kad tam, kad būtų gautas pritarimas kvalifikuota balsų dauguma, reikalinga tiek visuotiniame akcininkų susirinkime atiduotų balsų kvalifikuota dauguma, tiek didžioji visuotiniame akcininkų susirinkime atstovaujamo akcinio kapitalo dalis;

- (12) valstybėms narėms turėtų būti suteikta veiksmų laisvė prireikus nustatyti papildomas apsaugos priemones, kad būtų tinkamai apsaugoti smulkiųjų akcininkų interesai ir bendrovės interesai. Valstybės narės turėtų įvertinti papildomų apsaugos priemonių tinkamumą atsižvelgdamos į jų veiksmingumą apsaugant smulkiųjų akcininkų ir bendrovės interesus, kartu užtikrindamos, kad tokios apsaugos priemonės nepakenktų daugiabalses akcijas apimančių akcijų struktūrų tikslui, t. y. galimybei, kad bendrovės kontroliuojantieji akcininkai galėtų daryti įtaką svarbiems sprendimams, įskaitant direktorių paskyrimą;
- (13) tikslios ir išsamios informacijos apie emitentus atskleidimas laiku didina investuotojų pasitikėjimą ir leidžia priimti informacija pagrįstus investicinius sprendimus. Toks informacija pagrįstų investicinių sprendimų priėmimas didina investuotojų apsaugą ir rinkos efektyvumą. Todėl valstybės narės turėtų reikalauti, kad bendrovės, turinčios daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras, skelbtų išsamią informaciją apie savo akcijų struktūrą ir bendrovės valdymo sistemą įtraukimo į prekybos sąrašą metu, taip pat periodiškai metinėse finansinėse ataskaitose. Šioje informacijoje turėtų būti nurodyta, ar yra kokių nors apribojimų dėl vertybinių popierių turėjimo, įskaitant tai, ar norint atlikti kokį nors vertybinių popierių perleidimą reikia bendrovės ar kitų vertybinių popierių turėtojų patvirtinimo. Joje taip pat turi būti paminėti balsavimo teisių apribojimai, įskaitant tam tikrą balsų procentą ar skaičių turinčių asmenų balsavimo teisių apribojimus, terminus, iki kurių galima pasinaudoti balsavimo teisėmis, arba sistemas, pagal kurias finansinės teisės, kurias suteikia vertybiniai popieriai, yra atskiriamos nuo vertybinių popierių turėjimo. Be to, tos bendrovės turėtų atskleisti daugiabalsių akcijų turėtojų, taip pat fizinių asmenų, turinčių teisę jų vardu naudotis balsavimo teisėmis, ir asmenų, turinčių specialias kontrolės teises, tapatybę siekiant užtikrinti investuotojams, kaip plačiosios visuomenės nariams, skaidrumą dėl galutinės nuosavybės ir faktinės įtakos bendrovei. Tai leistų investuotojams priimti informacija pagrįstus sprendimus ir taip sustiprinti pasitikėjimą gerai veikiančiomis kapitalo rinkomis;
- (14) kadangi šios direktyvos tikslų, t. y. padidinti įmonių finansavimo galimybes ir padaryti MVĮ augimo rinkas patrauklesnes, valstybės narės negali deramai ir laiku pasiekti, o dėl priemonių masto ir poveikio tų tikslų būtų veiksmingiau ir greičiau siekti Sąjungos lygmeniu, laikydamosi Europos Sąjungos sutarties 5 straipsnyje nustatyto subsidarumo principo Sąjunga gali patvirtinti priemones. Pagal tame straipsnyje nustatytą proporcingumo principą šia direktyva neviršijama to, kas būtina nurodytiems tikslams pasiekti;

- (15) siekdama atsižvelgti į rinkos pokyčius ir pokyčius kitose Sąjungos teisės srityse arba valstybių narių patirtį įgyvendinant šią direktyvą, Komisija turėtų peržiūrėti šią direktyvą praėjus penkeriems metams nuo jos perkėlimo į nacionalinę teisę dienos;
- (16) pagal 2011 m. rugsėjo 28 d. bendrą valstybių narių ir Komisijos politinį pareiškimą dėl aiškinamųjų dokumentų⁴⁰ valstybės narės pagrįstais atvejais įsipareigojo prie pranešimų apie perkėlimo priemones pridėti vieną ar daugiau dokumentų, kuriuose paaiškinamos direktyvos sudedamųjų dalių ir nacionalinių perkėlimo priemonių atitinkamų dalių sąsajos. Šios direktyvos atveju teisės aktų leidėjas laikosi nuomonės, kad tokių dokumentų perdavimas yra pagrįstas;
- (17) vadovaujantis Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) 2018/1725 42 straipsnio 1 dalimi⁴¹, buvo konsultuojamasi su Europos duomenų apsaugos priežiūros pareigūnu ir jis [2022/2023 m. XX XX] pateikė nuomonę⁴²,

PRIĖMĖ ŠIĄ DIREKTYVĄ:

1 straipsnis

Dalykas

Šia direktyva nustatomos bendros taisyklės dėl daugiabalsės akcijas apimančių akcijų struktūrų bendrovėse, kurios siekia gauti leidimą prekiauti jų akcijomis MVĮ augimo rinkoje vienoje ar keliose valstybėse narėse ir neturi akcijų, kuriomis jau būtų leista prekiauti kurioje nors prekybos vietoje.

2 straipsnis

Sąvokų apibrėžtys

Šioje direktyvoje vartojamų terminų apibrėžtys:

- a) bendrovė – juridinis asmuo, įsteigtas kaip vienos iš Direktyvos (ES) 2017/1132 I priede išvardytų rūšių bendrovė;
- b) daugiabalsės akcijos – prie atskiros klasės priskiriamos akcijos, suteikiančios didesnes balsavimo teises negu kitos klasės akcijos, suteikiančios teises balsuoti klausimais, kuriuos turi spręsti visuotinis akcininkų susirinkimas;
- c) daugiabalsės akcijas apimanti akcijų struktūra – bendrovės akcijų struktūra, apimanti bent vieną daugiabalsių akcijų klasę;
- d) prekybos vieta – prekybos vieta, apibrėžta Direktyvos 2014/65/ES 4 straipsnio 1 dalies 24 punkte;
- e) MVĮ augimo rinka – MVĮ augimo rinka, apibrėžta Direktyvos 2014/65/ES 4 straipsnio 1 dalies 12 punkte;
- f) svertinis balsavimo teisių santykis – daugiabalsių akcijų suteikiamų balsų ir mažiausiai balsavimo teisių suteikiančių akcijų suteikiamų balsų santykis.

⁴⁰ OL C 369, 2011 12 17, p. 14.

⁴¹ 2018 m. spalio 23 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2018/1725 dėl fizinių asmenų apsaugos Sąjungos institucijoms, organams, tarnyboms ir agentūroms tvarkant asmens duomenis ir dėl laisvo tokių duomenų judėjimo, kuriuo panaikinamas Reglamentas (EB) Nr. 45/2001 ir Sprendimas Nr. 1247/2002/EB (tekstas svarbus EEE), (OL L 295, 2018 11 21, p. 39–98).

⁴² [LB: nuoroda, kai bus žinoma].

3 straipsnis

Nacionalinių nuostatų dėl daugiabalsių akcijų nustatymas arba tolesnis taikymas

Valstybės narės gali nustatyti arba toliau taikyti nacionalines nuostatas, pagal kurias bendrovėms leidžiama nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras tais atvejais, kai netaikoma ši direktyva.

4 straipsnis

Daugiabalsės akcijas apimančių akcijų struktūrų nustatymas

1. Valstybės narės užtikrina, kad bendrovės, neturinčios akcijų, kuriomis leista prekiauti prekybos vietoje, turėtų teisę nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras, kad joms būtų leista prekiauti akcijomis MVĮ augimo rinkoje vienoje ar keliose valstybėse narėse. Valstybės narės netrukdo įtraukti bendrovės akcijų į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą dėl to, kad bendrovė yra nustačiusi daugiabalses akcijas apimančią akcijų struktūrą.
2. 1 dalyje nurodyta teisė apima teisę nustatyti daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras prieš kreipiantis dėl akcijų įtraukimo į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą.
3. Valstybės narės gali nustatyti, kad naudojimosi didesnėmis balsavimo teisėmis, suteikiamomis daugiabalsių akcijų, sąlyga yra akcijų įtraukimas į prekybos MVĮ augimo rinkoje sąrašą vienoje ar keliose valstybėse narėse.

5 straipsnis

Sąžiningo ir nediskriminacinio požiūrio į bendrovės akcininkus apsaugos priemonės

1. Valstybės narės užtikrina sąžiningą ir nediskriminacinį požiūrį į akcininkus, taip pat tinkamą akcininkų, neturinčių daugiabalsių akcijų, ir bendrovės interesų apsaugą, taikydamos atitinkamas apsaugos priemones. Tuo tikslu valstybės narės atlieka visus šiuos veiksmus:
 - a) užtikrina, kad bendrovės sprendimą nustatyti daugiabalses akcijas apimančią akcijų struktūrą ir visus vėlesnius sprendimus keisti daugiabalses akcijas apimančią akcijų struktūrą, kurie turėtų įtakos balsavimo teisėms, priimtų visuotinis tos bendrovės akcininkų susirinkimas ir kad jie būtų patvirtinti kvalifikuota balsų dauguma, kaip nurodyta nacionalinėje teisėje.

Taikant šį punktą, kai yra kelios akcijų klasės, dėl tokių sprendimų taip pat atskirai balsuoja kiekvienos klasės akcininkai, kurių teisėms tai turi įtakos;
 - b) apriboja daugiabalsių akcijų suteikiamų balsų skaičių, kai naudojamos kitų akcininkų teisėmis, visų pirma visuotiniuose susirinkimuose, nustatydamos vieną iš šių sąlygų:
 - i) didžiausią svertinį balsavimo teisių santykį ir reikalavimą dėl didžiausios išleisto akcinio kapitalo procentinės dalies, kuriai gali atstovauti visos daugiabalsės akcijos;
 - ii) naudojimosi didesnėmis balsavimo teisėmis, suteikiamomis daugiabalsių akcijų, balsuojant dėl klausimų, kurie turi būti sprendžiami visuotiniame akcininkų susirinkime ir kuriuos reikia patvirtinti kvalifikuota balsų dauguma, apribojimą.

2. Valstybės narės gali numatyti papildomas apsaugos priemonės tinkamai akcininkų ir bendrovės interesų apsaugai užtikrinti. Tos apsaugos priemonės visų pirma gali būti:
- a) nuostata, kuria siekiama išvengti atvejų, kai didesnės balsavimo teisės, suteikiamos daugiabalsių akcijų, būtų perleistos trečiosioms šalims arba liktų galioti pradiniam daugiabalsių akcijų savininkui mirus, tapus neveiksniam ar išėjus į pensiją (su perleidimu susijusi laikinojo galiojimo išlyga);
 - b) nuostata, kuria siekiama išvengti atvejų, kai didesnės balsavimo teisės, suteikiamos daugiabalsių akcijų, liktų galioti pasibaigus nustatytam laikotarpiui (su laiku susijusi laikinojo galiojimo išlyga);
 - c) nuostata, kuria siekiama išvengti atvejų, kai didesnės balsavimo teisės, suteikiamos daugiabalsių akcijų, liktų galioti įvykus tam tikram įvykiui (su įvykiu susijusi laikinojo galiojimo išlyga);
 - d) reikalavimas užtikrinti, kad didesnėmis balsavimo teisėmis nebūtų naudojamosi siekiant blokuoti visuotinio akcininkų susirinkimo sprendimų, kuriais siekiama išvengti su bendrovės veikla susijusio neigiamo poveikio žmogaus teisėms ir aplinkai, jį sumažinti ar panaikinti, priėmimą.

6 straipsnis

Skaidrumas

1. Valstybės narės užtikrina, kad bendrovės, turinčios daugiabalses akcijas apimančias akcijų struktūras, kurių akcijomis prekiaujama arba ketinama prekiauti MVĮ augimo rinkoje, viešai paskelbtų Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) 2017/1129⁴³ [15a straipsnyje nurodytame ES augimo emisijų dokumente] arba Direktyvos (ES) 2014/65/ES 33 straipsnio 3 dalies c punkte nurodytame leidimo prekiauti dokumente ir Komisijos deleguotojo reglamento (ES) 2017/565⁴⁴ 78 straipsnio 2 dalies g punkte nurodytoje bendrovės metinėje finansinėje ataskaitoje išsamią informaciją apie visus šiuos aspektus:
- a) savo kapitalo struktūrą, įskaitant vertybinius popierius, kuriais neleidžiama prekiauti kurios nors valstybės narės MVĮ augimo rinkoje, nurodydamos skirtingas akcijų klases ir kiekvienos akcijų klasės teises ir pareigas bei procentą, kurį tokia klasė sudaro viso akcinio kapitalo ir visų balsavimo teisių atžvilgiu;
 - b) bet kokius vertybinių popierių perleidimo apribojimus, įskaitant visus bendrovei žinomus akcininkų susitarimus, dėl kurių gali būti ribojamas vertybinių popierių perleidimas;
 - c) bet kurių vertybinių popierių, suteikiančių specialias kontrolės teises, turėtojų tapatybę ir tų teisių aprašymą;
 - d) bet kokius balsavimo teisių apribojimus, įskaitant visus bendrovei žinomus akcininkų susitarimus, dėl kurių gali būti ribojamos balsavimo teisės;

⁴³ 2017 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2017/1129 dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi viešai arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, ir kuriuo panaikinama Direktyva 2003/71/EB (OL L 168, 2017 6 30, p. 12).

⁴⁴ 2016 m. balandžio 25 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) 2017/565, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES papildoma nuostatomis dėl investicinių įmonių organizacinių reikalavimų bei veiklos sąlygų ir toje direktyvoje apibrėžtų terminų (OL L 87, 2017 3 31, p. 1).

- e) akcininkų, turinčių daugiabalsių akcijų, ir fizinio asmens arba juridinio asmens, turinčio teisę tokių akcininkų vardu naudotis balsavimo teisėmis, jei taikoma, tapatybę.
2. Jeigu daugiabalsių akcijų turėtojai arba asmenys, turintys teisę jų vardu naudotis balsavimo teisėmis, arba vertybinių popierių, suteikiančių specialias kontrolės teises, turėtojai yra fiziniai asmenys, jų tapatybei atskleisti reikia nurodyti tik jų vardus ir pavardes.

7 straipsnis

Peržiūra

Ne vėliau kaip [penkeri metai nuo įsigaliojimo dienos] Komisija pateikia Europos Parlamentui ir Tarybai šios direktyvos įgyvendinimo ir poveikio ataskaitą. Šiuo tikslu valstybės narės iki [ketveri metai nuo įsigaliojimo dienos] pateikia Komisijai informaciją, visų pirma apie:

- a) į prekybos sąrašą įtrauktų bendrovių, turinčių daugiabalsių akcijų, skaičių;
- b) sektorių, kuriame veikia a punkte nurodytos bendrovės, ir atitinkamą kapitalizaciją emisijos metu;
- c) investuotojų apsaugos priemonę, kurią a punkte nurodytos bendrovės taiko daugiabalses akcijas apimančioms akcijų struktūroms.

8 straipsnis

Perkėlimas į nacionalinę teisę

- 1. Valstybės narės užtikrina, kad įsigaliojusių įstatymai ir kiti teisės aktai, būtini, kad šios direktyvos būtų laikomasi ne vėliau kaip praėjus dvejiems metams po šios direktyvos įsigaliojimo. Apie tai jos nedelsdamos praneša Komisijai. Valstybės narės, priimdamos tas nuostatas, daro jose nuorodą į šią direktyvą arba tokia nuoroda daroma jas oficialiai skelbiant. Nuorodos darymo tvarką nustato valstybės narės.
- 2. Valstybės narės pateikia Komisijai šios direktyvos taikymo srityje priimtų nacionalinės teisės aktų pagrindinių nuostatų tekstus.

9 straipsnis

Įsigaliojimas

Ši direktyva įsigalioja dvidešimtą dieną po jos paskelbimo *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje*.

10 straipsnis

Adresatai

Ši direktyva skirta valstybėms narėms.

Priimta Briuselyje

Europos Parlamento vardu

Pirmininkas / Pirmininkė

[...]

Tarybos vardu

Pirmininkas / Pirmininkė

[...]