



Europos Sąjungos
Taryba

Briuselis, 2022 m. gruodžio 8 d.
(OR. en)

15834/22

Tarpinstitucinė byla:
2022/0405(COD)

EF 369
ECOFIN 1299
CODEC 1970

PRIDEDAMAS PRANEŠIMAS

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) 760 final
Dalykas:	Pasiūlymas dėl EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVOS, kuria, siekiant viešąsias kapitalo rinkas Sąjungoje padaryti patrauklesnes įmonėms ir sudaryti palankesnes sąlygas mažosioms bei vidutinėms įmonėms gauti kapitalo, iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES ir panaikinama Direktyva 2001/34/EB

Delegacijoms pridedamas dokumentas COM(2022) 760 final.

Pridedama: COM(2022) 760 final



EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2022 12 07
COM(2022) 760 final

2022/0405 (COD)

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVA

kuria, siekiant viešąsias kapitalo rinkas Sąjungoje padaryti patrauklesnes įmonėms ir sudaryti palankesnes sąlygas mažosioms bei vidutinėms įmonėms gauti kapitalo, iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES ir panaikinama Direktyva 2001/34/EB

(Tekstas svarbus EEE)

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

AIŠKINAMASIS MEMORANDUMAS

1. PASIŪLYMO APLINKYBĖS

• Pasiūlymo pagrindimas ir tikslai

Politinės aplinkybės

Šis pasiūlymas yra dalis Įtraukimo į biržos sąrašus akto dokumentų rinkinio – priemonių rinkinio, kuriuo siekiama, kad viešosios rinkos taptų patrauklesnės ES įmonėms ir kad mažosioms bei vidutinėms įmonėms (MVĮ) būtų sudarytos palankesnės sąlygos gauti kapitalo. Tai atitinka pagrindinį kapitalo rinkų sąjungos (KRS) tikslą pagerinti ES įmonių, įskaitant mažesnes įmones, galimybes naudotis rinkos finansavimo šaltiniais kiekviename jų plėtros etape. Biržinės bendrovės, įskaitant neseniai į biržos sąrašus įtrauktas įmones, pagal metinį pajamų augimą ir darbo vietų kūrimą neretai lenkia nebiržines įmones¹. Įtrauktos į viešųjų rinkų prekybos sąrašus, įmonės gali įvairinti savo investuotojų bazę, sumažinti savo priklausomybę nuo bankų finansavimo, lengviau ir pigiau 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 įmonėms, visų pirma MVĮ, būtų lengviau ir pigiau patekti į viešąsias rinkas. 2018 m. sausio mėn. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES (FPRD II)² nustatyta nauja daugiašalių prekybos sistemų (DPS) kategorija – MVĮ augimo rinkos³, siekiant paskatinti MVĮ patekti į kapitalo rinkas. 2019 m. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu (ES) 2019/2115⁴ (MVĮ įtraukimo į biržos sąrašus aktu) buvo pasiūlytos naujos ES taisyklės, kuriomis siekiama sumažinti reglamentavimo našta įmonėms, įtrauktoms į MVĮ augimo rinkų prekybos sąrašus, kartu išsaugant aukšto lygio investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą. Vis dėlto, nepaisant šios pažangos, suinteresuotieji subjektai teigia, kad reikia imtis tolesnių reguliavimo veiksmų siekiant supaprastinti įtraukimo į biržos sąrašus procesą ir padaryti jį lankstesnį emitentams.

¹ Suinteresuotųjų subjektų techninių ekspertų grupės (TESG) MVĮ klausimais galutinė ataskaita „Empowering EU capital markets for SMEs – Making listing cool again“, 2021 m. gegužės mėn.). „Oxera Consulting LPP“ galutinė ataskaita „Primary and secondary equity markets in EU“, 2020 m. lapkričio mėn., [Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf](#).

² 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).

³ 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. Siekiant užtikrinti tinkamo lygio investuotojų apsaugą, įtraukimo į biržos sąrašus taisyklės, taikomos MVĮ augimo rinkoms, taip pat turi atitikti tam tikrus kokybės standartus, įskaitant poreikį parengti atitinkamą įtraukimo į biržos sąrašus 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 viešąsias akcijų ir obligacijų rinkas, ypatingus poreikius.

⁴ 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).

2020 m. rugsėjo mėn. priimtame naujajame KRS veiksmų plane paskelbta, kad „[s]iekdama didinti ir įvairinti mažųjų ir novatoriškų įmonių galimybes gauti finansavimą, Komisija stengsis supaprastinti įtraukimo į viešųjų rinkų prekybos sąrašus taisykles“. Atsižvelgdama į tai ir remdamasi 2019 m. MVĮ įtraukimo į biržos sąrašus aktu, Komisija įsteigė Suinteresuotųjų subjektų techninių ekspertų grupę (TESG) MVĮ klausimais, kuri patvirtino suinteresuotųjų subjektų nuomones, kad reikia imtis tolesnių teisėkūros veiksmų siekiant paremti įmonių, ypač MVĮ, įtraukimą į biržos sąrašus. 2021 m. gegužės mėn. galutinėje ataskaitoje⁵ TESG pateikė 12 rekomendacijų iš dalies pakeisti įtraukimo į prekybos tiek reguliuojamose rinkose, tiek MVĮ augimo rinkose sąrašus sistemą.

2021 m. rugsėjo 15 d. Pirmininkė U. von der Leyen Parlamentui ir Tarybai pirmininkaujančiai valstybei narei skirtame ketinimų rašte⁶ 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 programą⁷.

Įmonės 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 teisės aktais. Pavyzdžiui, poveikį sprendimui, ar kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus, kada tai padaryti ir ar likti biržos sąrašuose ES, darė (ir galbūt toliau darys) veiksniai, lemiantys įtraukimo į biržos sąrašus paslaugų kainą, ir apskritai geopolitinis nestabilumas, „Brexit’as“, COVID-19 ir infliacija. Tačiau labai svarbus veiksnys įmonei priimant sprendimą kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus ir juose likti taip pat yra reguliavimo reikalavimai ir su jais susijusios sąnaudos bei našta. Įtraukimo į biržos sąrašus akto dokumentų rinkinyje pateikiamas tikslinis priemonių rinkinys, kuriuo siekiama: i) sumažinti reguliavimo naštą tais atvejais, kai ji laikoma pernelyg didele (t. y. kai reguliavimas galėtų padėti suinteresuotiesiems subjektams ekonomiškai efektyviau užtikrinti investuotojų apsaugą ir (arba) rinkos vientisumą); ii) suteikti daugiau lankstumo įmonių 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 reguliavimo sistema yra daugialypė. Įmonės privalo laikytis norminių reikalavimų prieš pirminį viešą akcijų siūlymą (IPO), jo metu ir po jo. Kartu su siūloma direktyva pateikiami dar du pasiūlymai dėl teisėkūros procedūra priimamų aktų, kurie yra Įtraukimo į biržos sąrašus akto dokumentų rinkinio dalis: i) pasiūlymas dėl reglamento, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas dėl prospekto ir Piktnaudžiavimo rinka reglamentas, taip siekiant supaprastinti ir paaiškinti pirminėms ir antrinėms rinkoms taikomus įtraukimo į biržos sąrašus reikalavimus, kartu išlaikant tinkamo lygio investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą, ir ii) pasiūlymas dėl direktyvos dėl daugiabalsės akcijas apimančių akcijų struktūrų, kuriuo siekiama pašalinti reguliavimo kliūtis, kylančias etape iki IPO, ir visų pirma nevienodas galimybes įmonėms visoje ES pasirinkti tinkamas valdymo struktūras kreipiantis dėl įtraukimo į biržos sąrašus.

⁵ Suinteresuotųjų subjektų techninių ekspertų grupės (TESG) MVĮ klausimais galutinė ataskaita „Empowering EU capital markets - Making listing cool again“ (europa.eu).

⁶ Žr. p. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf (europa.eu).

⁷ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „2022 m. Komisijos darbo programa. Kartu kurime stipresnę Europą“, COM(2021) 645 final, cwp2022_en.pdf (europa.eu).

Pasiūlymo teikimo priežastis

Biržinės bendrovės, ypač MVI, turi pranešti apie save galimiems investuotojams: dėl dabartinio žemo investicinių tyrimų dėl tokių emitentų lygio, kurį lemia daug pagrindinių veiksnių, jų matomumas ir investuotojų susidomėjimas sumažėja, o tai dar labiau riboja į biržos sąrašus jau įtrauktų bendrovių likvidumą.

Pagal FPRD II ir Komisijos deleguotąją direktyvą (ES) 2017/593⁸, kai investicinius tyrimus investicinėms įmonėms atlieka trečiosios šalys kartu teikdamos vykdymo ir (arba) tarpininkavimo paslaugas, tai nelaikoma paskata, jeigu tai gaunama mainais už: i) tiesioginius mokėjimus, investicinės įmonės atliekamus iš jos nuosavų išteklių arba ii) mokėjimus iš atskiros mokėjimo už tyrimus sąskaitos, kurią kontroliuoja įmonė ir kuriai taikomos kelios sąlygos (vadinamosios atsiejimo taisyklės). Po kelerių metų taikymo dėl atsiejimo taisyklių sėkmės galima ginčytis.

Atrodo, kad atsiejimo taisyklėmis pasiekti kai kurie tikslai, be kita ko, geriau valdyti interesų konfliktus, apriboti perteklinę investicinių tyrimų dėl labai likvidžių akcijų pasiūlą ir padidinti su tyrimų paslaugų teikimu susijusių išlaidų skaidrumą. Tačiau šios taisyklės neprisidėjo prie nepriklausomų investicinių tyrimų paslaugų teikėjų augimo. Priešingai, pradėjus taikyti atsiejimo taisykles, nepriklausomų tyrimų vykdymas tapo netvarus dėl kai kurių didesnių tyrimų paslaugų teikėjų taikomų mažų kainų.

Be to, esama įrodymų, kad atsiejimo taisyklės galėjo pakenkti bendram tyrimų prieinamumui, ypač mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių atveju, ir dėl to sumažėjo rinkos tyrimų infrastruktūra, o tai kenkia analitikų rinkos konkurencingumui ir įvairovei. Dėl ES tarpininkų, kurie anksčiau atliko tyrimus dėl MVI, teikdami investicinių paslaugų „paketą“, MVI pajėgumai sumažėjo po to, kai jos nusprendė neperkelti tyrimų išlaidų savo klientams. Ypač didelį poveikį patyrė biržinių mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių segmentas, nes susieti mokėjimai sudarė sąlygas už tyrimus dėl didelių įmonių daromus mokėjimus naudoti tyrimams dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių. Apskritai iš kelių apklausų matyti, kad per kelerius metus po atsiejimo taisyklių įsigaliojimo MVI aprėptis labai sumažėjo arba net visai išnyko. Tai lėmė tolesnę koncentraciją „atsietų“ tyrimų rinkoje ir sumažėjusią siūlomų tyrimų įvairovę bei mastą.

Nors atsiejimo taisyklės buvo parengtos siekiant nutraukti ryšį tarp tarpininkavimo komisinių ir investicinių tyrimų, taip pat sukurti investicinių tyrimų „kainą“, atsiejimas iš tikrųjų neleido nustatyti nepriklausomų kainų už tyrimus ir neatvėrė šios rinkos nepriklausomiems (ne tarpininkaujantiems) paslaugų teikėjams. Svarbiausia, kad atsiejimo taisyklės neužkirto kelio neigiamai tyrimų dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių aprėpties tendencijai ir neatsirado nepriklausomų, į MVI orientuotų tyrimų paslaugų teikėjų.

2021 m. atsiejimo taisyklės pirmą kartą buvo iš dalies pakeistos kaip dalis bendresnių pastangų pagal kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinį⁹ padėti atsigauti po COVID-19

⁸ 2016 m. balandžio 7 d. Komisijos deleguotoji direktyva (ES) 2017/593, kuria papildomos Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2014/65/ES nuostatos dėl klientams priklausančių finansinių priemonių ir lėšų apsaugos, produktų valdymo pareigų ir taisyklių, taikomų mokesčių, komisinio atlyginimo arba bet kokios piniginės ar nepiniginės naudos teikimui arba gavimui (OL L 87, 2017 3 31, p. 500).

⁹ 2021 m. vasario 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2021/338, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES, kiek tai susiję su informacijos teikimo reikalavimais, produktų valdymu ir

krizės, dėl kurios įmonės buvo priverstos labiau pasikliauti skola ir jų finansavimo struktūros buvo susilpnintos. Tokiomis aplinkybėmis, kai įmonėms reikėjo skubiai rekapitalizuotis, buvo laikoma, kad itin svarbu užtikrinti didesnę ES įmonių, visų pirma mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių, matomumą, o netiesioginės išlaidos, susijusios su tyrimų aprėpties nebuvimu, dar labiau padidėjo. Taigi kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkiniu, taikomu nuo 2022 m. vasario 28 d., buvo siekiama pagerinti tyrimų dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių aprėptį¹⁰ nustatant atsiejimo taisyklių išimtį investiciniams tyrimams, apimančioms emitentus, kurių rinkos kapitalizacija 36 mėnesių laikotarpiu iki tyrimų atlikimo neviršija 1 mlrd. EUR, taigi tokiais atvejais leidžiama bendrai mokėti už prekybos vykdymą ir tyrimus. Vis dėlto, nors ši priemonė buvo iš esmės įvertinta palankiai, ją taikant problema nebuvo pakankamai išspręsta. Kadangi daugelis investicinių įmonių ir tarpininkų teikia paslaugas įvairaus dydžio (ir įvairios kapitalizacijos) įmonėms, įskaitant tas, kurios viršija kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinyje nustatytą 1 mlrd. EUR kapitalizacijos ribą, šios investicinės įmonės ir tarpininkai nusprendė netaikyti dviejų lygiagrečių sąskaitų faktūrų išrašymo už tyrimus sistemų ir toliau visiems klientams taikyti atsietąjį metodą. Todėl kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinyje patektu pakeitimu nebuvo visapusiškai pasiektas tikslas remti tyrimų dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių paslaugų teikimą, todėl šiomis aplinkybėmis reikėtų atlikti tolesnę teisės aktų peržiūrą.

Be tyrimų atsiejimo tvarkos pakeitimų, pasiūlyme pateikiama keletas pakeitimų teisės aktų sistemoje, kuria reglamentuojama MVĮ augimo rinka, t. y. tam tikros kategorijos DPS, sukurta pagal FPRD II siekiant padidinti MVĮ matomumą ir žinomumą, taip pat padėti rengti ES bendrus reguliavimo standartus specializuotoms MVĮ rinkoms¹¹.

Galiausiai pasiūlymu taip pat siekiama panaikinti Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą. Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva – 2001 m. priimta minimalaus suderinimo direktyva – buvo pagrindas įtraukti įmones į biržos sąrašus ES rinkose prieš priimant Direktyvą dėl prospekto¹² ir Skaidrumo direktyvą¹³, kuriomis vėliau buvo pakeista dauguma nuostatų, kuriomis suderinamos informacijos apie prašymus įtraukti vertybinius popierius į biržos

pozicijų apribojimais, ir direktyvos 2013/36/ES bei (ES) 2019/878, kiek tai susiję su jų taikymu investicinėms įmonėms, siekiant paskatinti atsigavimą nuo COVID-19 krizės.

¹⁰ Kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinio (2021 m. vasario 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos (ES) 2021/338, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES, kiek tai susiję su informacijos teikimo reikalavimais, produktų valdymu ir pozicijų apribojimais, ir direktyvos 2013/36/ES bei (ES) 2019/878, kiek tai susiję su jų taikymu investicinėms įmonėms, siekiant paskatinti atsigavimą nuo COVID-19 krizės) 8 konstatuojamojoje dalyje nustatyta: „iškart po COVID-19 pandemijos emitentams, visų pirma mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonėms, reikalinga stiprių kapitalo rinkų parama. Būtinai mažos ir vidutinės kapitalizacijos emitentų tyrimai siekiant padėti emitentams užmegzti ryšį su investuotojais. Tie tyrimai padidina emitentų matomumą ir tokiu būdu užtikrina pakankamą investicijų ir likvidumo lygį. Investicinėms įmonėms turėtų būti leidžiama sumokėti bendrai už tyrimų ir vykdymo paslaugų teikimą, jei laikomasi tam tikrų sąlygų.“

¹¹ 2021 m. balandžio mėn. ESMA paskelbė MVĮ augimo rinkoms taikomos tvarkos veikimo galutinę ataskaitą, kurioje padarė išvadą, kad ši nauja tvarka buvo palyginti sėkminga – ataskaitos paskelbimo metu septyniolika DPS buvo registruotos kaip MVĮ augimo rinkos. Ataskaita pateikta adresu final_report_on_sme_gms_-_mifid_ii.pdf (europa.eu).

¹² 2003 m. lapkričio 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą, ir iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB (OL L 345, 2003 12 31, p. 64).

¹³ 2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo (OL L 390, 2004 12 31, p. 38).

sąrašus ir informacijos apie į prekybos sąrašus įtrauktus vertybinius popierius teikimo sąlygos. Į FPRD buvo įtraukta sąvoka „leidimas prekiauti finansinėmis priemonėmis reguliuojamoje rinkoje“. ESMA Vertybinių popierių rinkų nuolatinio komiteto atliktoje Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos įgyvendinimo analizėje nustatyta, kad daugelis valstybių narių nacionalinėje teisėje nebetaiko Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvoje vartojamų sąvokų¹⁴. Be to, tos valstybės narės, kurios vis dar taiko tokias sąvokas pagal nacionalinę teisę, turi gana plačią diskreciją nukrypti nuo Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvoje nustatytų taisyklių, kad būtų atsižvelgta į konkrečias vietos rinkos sąlygas. Šiuo metu kai kuriose valstybėse narėse neretai pakaitomis vartojamos dvi sąvokos: „įtraukimas į oficialųjį biržos sąrašą“ ir „leidimas prekiauti reguliuojamoje rinkoje“. Dvejopa leidimo prekiauti ir įtraukimo į oficialųjį biržos sąrašą tvarka gali sukelti teisinį netikrumą ES lygmeniu, visų pirma dėl to, kad skaidrumo užtikrinimo ir piktnaudžiavimo rinka draudimo reikalavimai, kuriais siekiama apsaugoti investuotojus ir užtikrinti rinkos vientisumą, šiuo metu netaikomi priemonėms, įtrauktoms į oficialųjį biržos sąrašą, o tie reikalavimai taikomi priemonėms, kuriomis leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje.

Pasiūlymo tikslai

Bendras šio pasiūlymo tikslas – padaryti tikslinius ES taisyklių sąvado pakeitimus siekiant padidinti biržinių bendrovių, ypač MVĮ, matomumą ir supaprastinti įtraukimo į biržos sąrašus procesą, kad būtų padidintas teisinis aiškumas.

Siūlomais tiksliniais FPRD II pakeitimais siekiama palengvinti investicinių tyrimų dėl įmonių, ypač mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių, rengimą bei atlikimą ir toliau skatinti MVĮ augimo rinkos tvarkos patrauklumą, kad galiausiai būtų palengvintas mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių patekimas į kapitalo rinkas. Šiuo pasiūlymu padidinama mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių rinkos kapitalizacijos riba, kurios nepasiekus būtų galima vėl susieti prekybos vykdymo mokesčius ir tyrimų mokesčius. Padidinant dabartinę 1 mlrd. EUR ribą iki 10 mlrd. EUR, siekiama aprėpti daugiau mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių, ypač daugiau vidutinių įmonių, kurioms būtų naudinga susiejimo iš naujo tvarka, visų pirma sudarant sąlygas, kad mokėjimai už tyrimus dėl didelių įmonių taip pat galėtų būti naudojami tyrimams dėl mažųjų, taikymo sritį. Nustačius atsiejimo tvarkos išimtį bus pašalintos kliūtys, trukdančios atlikti daugiau tyrimų dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių, ir tikimasi, kad visame pasaulyje bus atgaivinta investicinių tyrimų rinka. Kuo daugiau tyrimų dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių bus prieinama potencialiems investuotojams, tuo daugiau tos įmonės turės galimybių rasti finansavimą. Daugiau investicinių tyrimų dėl tų įmonių suteiks joms daugiau matomumo ir daugiau perspektyvų pritraukti potencialius investuotojus. Atsižvelgiant į tai, kad ES yra daug mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių, ES ekonomikai itin svarbu, kad tos įmonės galėtų naudotis įvairiais finansavimo šaltiniais, be kita ko, kapitalo rinkose.

Be to, šiuo pasiūlymu siekiama nustatyti sistemą, pagal kurią būtų galima plėtoti tam tikros rūšies tyrimus, už kuriuos moka emitentas (toliau – emitentų remiami tyrimai). Viešos konsultacijos, keitimasis nuomonėmis su suinteresuotaisiais subjektais ir įvairios analizės¹⁵

¹⁴ Tik 7 NKI pastebėjo, kad jų jurisdikcijoje tebegalioja arba iš dalies galioja Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva. Išsamesnė analizė pateikiama prie šio pasiūlymo pridedamo poveikio vertinimo 7 priede.

¹⁵ Ataskaita „Reviving research in the wake of Directive 2014/65/EU: Observations, issues and recommendations“, paskelbta adresu [20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences-and-events/other-publications/20200124-rapport-mission-recherche-projet-va-pm.pdf) (amf-france.org).

parodė, kad šios rūšies tyrimai, visų pirma pradėjus taikyti FPRD II, buvo plėtojami siekiant kompensuoti nepakankamą tyrimų dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių aprėptį. Atsižvelgiant į tokiems tyrimams būdingus interesų konfliktus, atrodo, kad būtina reguliuoti jų rengimą, kad vartotojams būtų užtikrinta teisinga ir tiksli informacija. Siekiant skatinti skaidresnius ir nepriklausomus tyrimus, šiuo pasiūlymu nustatoma, kad tokie tyrimai turi būti rengiami laikantis ES rinkos operatoriaus arba kompetentingos institucijos parengto arba patvirtinto elgesio kodekso.

Kad investiciniai tyrimai, vadinami emitentų remiamais tyrimais, būtų prieinamesni visuomenei ir siekiant skatinti mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių matomumą potencialiems investuotojams, pasiūlyme minima, kad valstybės narės užtikrina, kad emitentai savo remiamus tyrimus galėtų pateikti duomenis renkančiai įstaigai, apibrėžtai [pasiūlymo dėl reglamento dėl Europos bendro prieigos punkto¹⁶ 2 straipsnio 2 punkte].

Įsteigus Europos bendrą prieigos punktą (ESAP), dėl kurio Komisija 2021 m. lapkričio 25 d. pateikė pasiūlymą¹⁷ ir dėl kurio šiuo metu vyksta tarpinstitucinės derybos su ES teisėkūros institucijomis, bus sukurtas bendras prieigos prie viešos finansinės informacijos apie ES įmones, įskaitant MVI, ir ES investicinius produktus punktas. ESAP tikslas – kad ES įmonės, ypač MVI, būtų labiau matomos investuotojams ir kad jį būtų galima naudoti renkant ir skelbiant emitentų remiamus tyrimus. Ateityje ESAP gali būti naudojamas emitentų pranešimams, susijusiems su emitentų remiamais tyrimais, ir tokių tyrimų turiniui skelbti.

Be to, tiksliniais FPRD II pakeitimais siekiama paaiškinti, kad daugiašalės prekybos sistemos (DPS) operatorius gali prašyti, kad DPS segmentas būtų įregistruotas kaip MVI augimo rinka, su sąlyga, kad tame segmente laikomasi tam tikrų reikalavimų.

Šiuo pasiūlymu taip pat siekiama padidinti ES įtraukimo į biržos sąrašus taisyklių suderinimą ir nuoseklumą, kad reglamentavimo sistema atitiktų savo paskirtį. Šiuo pasiūlymu visų pirma suderinamos ir konsoliduojamos įtraukimo į biržos sąrašus taisyklės, panaikinant įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą ir perkeltant atitinkamas jos nuostatas į FPRD II, kad būtų sumažintas teisinis netikrumas ir reglamentavimo arbitražo rizika ES.

Tos nuostatos yra susijusios su: i) minimaliuoju laisvųjų akcijų reikalavimu, pagal kurį nustatoma įmonės išleistojo akcinio kapitalo dalis, kuri priklauso išorės investuotojams, o ne įmonės pareigūnams, direktoriams ar akcininkams, kurie turi kontrolinį akcijų paketą, ir ii) numatoma akcijų, kurias prašoma įtraukti į oficialųjį prekybos sąrašą, rinkos kapitalizacija arba, jei to negalima įvertinti, įmonės kapitalu ir rezervu, įskaitant pelną ar nuostolius, per paskutinius finansinius metus. Pasiūlymu taip pat nuo 25 % iki 10 % sumažinamas minimalusis laisvųjų akcijų reikalavimas, kad emitentams, norintiems išlaikyti didelę įmonės akcijų dalį, būtų suteikta daugiau lankstumo. Be to, nauja minimali 10 % laisvųjų akcijų riba bus taikoma ne tik ES ir (arba) EEE investuotojams. Šis geografinis laisvųjų akcijų reikalavimo apribojimas ES ir (arba) EEE nebus išlaikytas, nes FPRD II toks apribojimas netaikomas finansinėms priemonėms, kuriomis leidžiama prekiauti.

¹⁶ 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. 2021/0378 (COD).

¹⁷ 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. 2021/0378 (COD).

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

FPRD II pakeitimai ir Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos panaikinimas atitinka pagrindinius FPRD II tikslus didinti skaidrumą ir stiprinti investuotojų apsaugą. Be to, šis pasiūlymas grindžiamas kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinyje atliktais investicinių tyrimų tvarkos pakeitimais ir jie dar labiau išplečiami.

Tiksliniai FPRD II pakeitimai visiškai atitinka pagal FPRD II galiojančios MVĮ augimo rinkų tvarkos tikslus „sudaryti palankesnes sąlygas mažosioms ir vidutinėms įmonėms gauti kapitalo“ ir poreikį sutelkti dėmesį į tai, „kaip būsimu reguliavimu būtų galima toliau didinti tos rinkos naudojimo mastą ir skatinti naudotis ta rinka, kad ji taptų patraukli investuotojams, taip pat sumažinti administracinę naštą ir suteikti naujų paskatų MVĮ patekti į kapitalo rinkas pasitelkiant MVĮ augimo rinkas“¹⁸.

- **Suderinamumas su kitomis Sąjungos politikos sritimis**

Pasiūlymas visiškai atitinka pagrindinį KRS tikslą – padaryti finansavimą prieinamesnį ES įmonėms, visų pirma MVĮ. Jis dera su keliais teisėkūros ir su teisėkūra nesusijusiais veiksmais, kurių Komisija ėmėsi pagal 2015 m. KRS veiksmų planą¹⁹, 2017 m. KRS veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūrą²⁰ ir 2020 m. KRS veiksmų planą.

Siekiant remti darbo vietų kūrimą ir ekonomikos augimą ES, nuo pat pradžių vienas iš pagrindinių KRS tikslų buvo sudaryti palankesnes sąlygas įmonėms, 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 MVĮ įtraukimo į biržos sąrašus teisės akto²¹, 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. MVĮ įtraukimo į biržos sąrašus teisės aktas buvo 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.

¹⁸ FPRD II 132 konstatuojamoji dalis.

¹⁹ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Kapitalo rinkų sąjungos kūrimo veiksmų planas“, COM(2015) 468 *final*.

²⁰ Komisijos komunikatas „Kapitalo rinkų sąjungos veiksmų plano laikotarpio vidurio peržiūra“ ({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

²¹ 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 įmonėms (2 veiksmas „Galimybių patekti į viešąsias rinkas rėmimas“). Pasiūlyme daugiausia dėmesio skiriama reguliavimo reikalavimų, kurie gali atgrasyti įmonę 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), padėsiančio spręsti investuotojams prieinamų ir palyginamų duomenų trūkumo problemą, kad įmonės taptų matomesnės investuotojams, sukūrimu, ii) ES prekybos informacijos centralizavimu konsoliduotoje informacinėje juostoje siekiant veiksmingesnės prekybos viešosiose rinkose aplinkos bei kainų susidarymo ir iii) įsiskolinimui palankų mokestinį iškraipymą mažinančios lengvatos (DEBRA)²² įvedimu, kad nuosavo kapitalo finansavimas įmonėms 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 pritraukiant daugiau privačiųjų 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 2022 m. paskelbtą Naująją Europos inovacijų darbotvarkę²³.

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.

Galiausiai šis pasiūlymas visų pirma padės ES MVĮ pasinaudoti aiškesne ir paprastesne patekimo į kapitalo rinkas teisine tvarka. Tai taip pat atitinka pagalbos MVĮ priemonių rinkinio tikslą, apie kurį Komisijos Pirmininkė Ursula von der Leyen paskelbė 2022 m. rugsėjo 19 d. pranešime apie Sąjungos padėtį²⁴.

²² 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*).

²³ Komisijos komunikatas Europos Parlamentui, Tarybai, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetui ir Regionų komitetui „Naujoji Europos inovacijų darbotvarkė“ (COM(2022) 332 *final*).

²⁴ Europos Komisija. Pareiškimas A „Relief Package“ to give our SMEs a lifeline in troubled waters I Blog of Commissioner Thierry Breton. Briuselis, 2022 m. rugsėjo 19 d.

2. TEISINIS PAGRINDAS, SUBSIDIARUMO IR PROPORCINGUMO PRINCIPAI

• Teisinis pagrindas

Pasiūlymas grindžiamas Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (SESV)²⁵ 50 straipsniu, 53 straipsnio 1 dalimi ir 114 straipsniu.

SESV 50 straipsnio 1 dalyje ir, visų pirma, SESV 50 straipsnio 2 dalies g punkte numatyta ES kompetencija veikti siekiant įsisteigimo laisvės tam tikros rūšies veikloje, visų pirma „kiek būtina [koordinuojant] apsaugos priemonės, kurių valstybės narės reikalauja iš bendrovių ar firmų, apibūdintų 54 straipsnio antrojoje pastraipoje, imtis narių ir kitų asmenų interesams apsaugoti, ir [siekiant užtikrinti] tokių priemonių lygiavertiškumą Sąjungoje“. SESV 50 straipsnyje suteikiami įgaliojimai Parlamentui ir Tarybai leisti direktyvas.

Pagal SESV 114 straipsnį nustatomos priemonės, kuriomis suderinamos valstybių narių įstatymų ir kitų teisės aktų nuostatos siekiant vidaus rinkos sukūrimo ir veikimo. Sąjungos teisės aktų leidėjas gali remtis SESV 114 straipsniu visų pirma tada, kai nacionalinių taisyklių skirtumai gali kliudyti pagrindinėms laisvėms ar iškraipyti konkurenciją, taip darydami tiesioginį poveikį vidaus rinkos veikimui.

Teisinis pagrindas iš dalies pakeisti FPRD II yra SESV 53 straipsnio 1 dalis. SESV 53 straipsniu teisėkūros institucijoms suteikiami įgaliojimai priimti direktyvas, kuriomis siekiama sudaryti palankesnes sąlygas asmenims pradėti ir vykdyti komercinę veiklą visoje ES.

• Subsidiarumo principas (neišimtinės kompetencijos atveju)

Pagal SESV 4 straipsnį ES veiksmai, kuriais baigiama kurti vidaus rinka, turi būti įvertinami pagal Europos Sąjungos sutarties (ESS) 5 straipsnio 3 dalyje nustatytą subsidiarumo principą. Reikia įvertinti, ar pasiūlymo tikslų: i) valstybės narės negalėjo pasiekti vienos ir ii) atsižvelgiant į jų mastą ir poveikį, juos būtų galima geriau pasiekti ES lygmeniu. Taip pat reikia apsvarstyti, ar tikslų būtų geriau siekti ES lygmens veiksmais (vadinamasis Europos pridėtinės vertės kriterijus).

Siūloma priemone siekiama užtikrinti geresnę tyrimų aprėptį ES, visų pirma dėl mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių. Kadangi priemonė yra susijusi su FPRD II reglamentuojamomis paskatų taisyklėmis, peržiūrėtos taisyklės taip pat būtų taikomos ES lygmeniu.

Kalbant apie emitentų remiamų tyrimų srities elgesio kodeksą, atsižvelgiant į tai, kad tokie tyrimai gali būti platinami tarpvalstybiniu mastu, siūloma ES priemone būtų užtikrinta, kad visiems emitentų remiamiems tyrimams būtų taikomi tokio paties ar panašaus lygio reikalavimai. Tai darniai pagerintų emitentų remiamų tyrimų kokybę visoje ES ir atitinkamai – galimybes gauti finansavimą per ES viešąsias rinkas.

Kalbant apie įtraukimo į biržos sąrašus direktyvoje nustatytus įtraukimo į biržos sąrašus reikalavimus, dėl skirtingo požiūrio, kurio laikosi valstybės narės, ir skirtingo taisyklių aiškinimo ES sunku sumažinti reglamentavimo susiskaidymą. Kadangi FPRD II dabar apima

²⁵ OL C 326, 2012 10 26, p. 47–390 (GA).

leidimo prekiauti finansinėmis priemonėmis taisyklės ir ja siekiama kuo didesnio nacionalinių taisyklių suderinimo, atrodo, kad likusių atitinkamų Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos nuostatų įtraukimas į FPRD II yra tinkamiausias būdas sumažinti skirtingą įtraukimo į biržos sąrašus taisyklių taikymą ES.

- **Proporcingumo principas**

Pagal proporcingumo principą šiuo pasiūlymu neviršijama to, kas būtina jo tikslams pasiekti. Jis suderinamas su proporcingumo principu, atsižvelgiant į tinkamą pusiausvyrą tarp atitinkamų rinkos dalyvių interesų ir priemonės išlaidų efektyvumo.

Kalbant apie investicinius tyrimus, siūlomu reguliavimo pakeitimu bus sumažinta investicinėms įmonėms tenkanti našta ir užtikrinta, kad daugiau mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių patektų į tyrimų aprėptį ir gautų naudos iš geresnio matomumo rinkoje.

Kalbant apie Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą apskritai, pasiūlymas ją panaikinti ir įtraukti atitinkamas nuostatas į FPRD II rodo teisinės aplinkos raidą.

- **Priemonės pasirinkimas**

Šiuo pasiūlymu iš dalies keičiama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva, priimta remiantis SESV 53 straipsnio 1 dalimi. Todėl siekiant iš dalies pakeisti pirmiau minėtą direktyvą reikalingas direktyvos pasiūlymas.

Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva grindžiama SESV 50 ir 114 straipsniais. Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva bus panaikinta, o atitinkamos nuostatos dėl įtraukimo į biržos sąrašus bus įtrauktos į FPRD II. Taip valstybės narės galės iš dalies pakeisti šiuo metu galiojančius teisės aktus tiek, kiek reikia siekiant užtikrinti atitiktį atitinkamoms FPRD II nuostatom.

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

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

Šia iniciatyva daugiausia dėmesio skiriama reguliavimo naštos, kuri emitentams tenka įtraukimo į biržos sąrašus proceso metu ir vėliau, kai jie yra įtraukti į biržos sąrašus, mažinimui. Todėl ji apima tik tuos ES teisės aktų aspektus, kurie, suinteresuotųjų subjektų nuomone, trukdo įmonėms patekti į viešąsias rinkas ir jose likti.

Siekdamos pagrįsti šią iniciatyvą, Komisijos tarnybos surinko daug duomenų tiesiogiai iš prekybos vietų ir emitentų (įskaitant MVI asociacijas). TEGS (veikusi nuo 2020 m. spalio mėn. iki 2021 m. gegužės mėn.) pateikė tam tikrų įrodymų, papildančių iš rinkos dalyvių gautą informaciją. 2020 m. lapkričio mėn. Komisija taip pat užsakė įmonės „Oxera“ tyrimą dėl pirminės ir antrinės kapitalo rinkų ES, kuriame pateikta labai išsami ES kapitalo rinkų apžvalga. Kiti naudoti šaltiniai buvo išsami akademinė literatūra ir moksliniai tyrimai.

Daugiau informacijos apie pasiūlyme nustatytas problemas pateikta prie šio pasiūlymo pridėtame Įtraukimo į biržos sąrašus akto poveikio vertinime. 7 priede apžvelgiama, kaip valstybės narės įgyvendino Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą, ir nurodomos galimos būsimos veiksmų kryptys. 9 priede analizuojamos investicinių tyrimų taisyklės ir iki šiol padaryti ES reglamentavimo aplinkos pakeitimai. Jame taip pat išdėstyti galimi tolesni veiksmai.

- **Konsultacijos su suinteresuotosiomis šalimis**

2021 m. lapkričio 19 d. Komisija pradėjo 14 savaitių trukmės viešas ir tikslines konsultacijas, siekdama sužinoti suinteresuotųjų subjektų nuomonę apie tai, kaip padidinti bendrą įtraukimo į biržos sąrašus patrauklumą Sąjungos viešosiose rinkose, įskaitant visus galimus reglamentavimo sistemos trūkumus, kurie atgraso įmones nuo lėšų pritraukimo per kapitalo rinkas. Per konsultacijas buvo iškelti konkretūs klausimai, susiję su Reglamentu (ES) 2017/1129, Reglamentu (ES) Nr. 596/2014, įskaitant direktyvas 2001/34/EB ir 2014/65/ES, ir sritimis, kurias reikia tobulinti apskritai.

Iš viso gauta 108 atsakymai, kuriuos atsiuntė suinteresuotieji subjektai iš 22 valstybių narių, JAV, Jungtinės Karalystės ir Šveicarijos.

Dauguma respondentų (60 %) manė, kad naudinga į 1 lygio aktus įtraukti sąlygas, kuriomis DPS operatorius gali įregistruoti DPS segmentą kaip MVĮ augimo rinką. Jie pabrėžė, kad tai padidintų teisinį aiškumą. Jie pridūrė, kad toks pakeitimas taip pat galėtų paskatinti daugiau DPS registruoti MVĮ augimo rinkų segmentus.

Nedidelė dauguma respondentų (51 %) laikėsi nuomonės, kad kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinyje nustatyta naujoji tyrimų tvarka yra teigiama siekiant remti MVĮ galimybes patekti į kapitalo rinkas. Dauguma tų respondentų pažymėjo, kad kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkinio poveikis vis dėlto yra labai ribotas. Kai kurie atkreipė dėmesį į tai, kad MVĮ tyrimų aprėptis laikoma neekonomiška turto valdytojams ir tyrimų paslaugų teikėjams ir kad tai atrodo ilgalaikė tendencija. Vis dėlto verslo asociacijos ir NKI pažymėjo, kad dar per anksti pasakyti, koks yra bendras naujosios tvarkos poveikis. Didžioji dauguma respondentų (72,9 %) mano, kad būtų naudinga dar labiau sušvelninti FPRD II tyrimų tvarką. Nors kai kurie siūlė panaikinti išimties ribą, kad ji būtų taikoma visam mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių segmentui, kelios verslo asociacijos laikėsi nuomonės, kad grįžimas prie visiškai susieto vykdymo ir įmonių tyrimų kainų nustatymo yra vienintelis sprendimas siekiant paskatinti MVĮ tyrimus (kurių lygis sumažėjo iki beveik nulinio). Kai kurie taip pat laikėsi nuomonės, kad FPRD II tyrimų tvarka buvo netinkamai parengta bet kokio dydžio įmonėms. Jie teigė, kad FPRD II sistema netiesiogiai tapo paskata didesnę tyrimų paslaugų vertės dalį paskirstyti keliems dideliems dalyviams (t. y. tai nulėmė konsolidaciją sektoriuje).

Dauguma rekomendavo visiškai netaikyti atsiejimo taisyklės fiksuotųjų pajamų tyrimams, nes reforma nepadarė jokio poveikio skirtumams ir nepriklausomi paslaugų teikėjai neatliko daugiau tyrimų. Tačiau keli respondentai taip pat griežtai prieštaravo visiškam susiejimo atnaujinimui, teigdami, kad taip būtų sukurtos nepriimtinos nevienodos sąlygos investicinių įmonių ir kitų tyrimų rengėjų atliekamiems tyrimams, – tyrimai turi būti nepriklausomi, neatsižvelgiant į tai, kad juos rengiantis subjektas gali vykdyti kitą veiklą arba priklausyti grupei. Daugelis respondentų pasiūlė skatinti emitentų remiamus tyrimus ir teigė, kad tai vienintelis būdas plėtoti MVĮ (tiek nuosavo kapitalo, tiek fiksuotųjų pajamų produktų) tyrimus. Tačiau jie pasiūlė apsaugos priemones, kuriomis siekiama padidinti jų priimtinumą investuotojams, pavyzdžiui, nustatyti elgesio kodekso taisykles ir aiškiai ženklinėti juos kaip emitentų remiamus tyrimus (o ne kaip rinkodaros pranešimus). Didžioji dauguma respondentų (58,5 %) manė, kad reikia iš dalies pakeisti dabartinės redakcijos Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą. Respondentų nuomonės išsiskyrė dėl to, ar Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva turėtų būti įtraukta į kitą teisės aktą, iš dalies pakeista kaip direktyva arba iš dalies pakeista ir paversta reglamentu, arba panaikinta. Daugiau kaip 33 % respondentų manė, kad Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos 1 straipsnyje pateiktos apibrėžtys yra pasenusios. Beveik 47 % iš jų atsakyti negalėjo. Labai nedaug respondentų (20 %) manė, kad apibrėžtys nėra pasenusios. Dauguma respondentų (54 %) laikėsi nuomonės, kad, atsižvelgiant į vietos rinkos sąlygas, valstybėms narėms ir NKI Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva suteiktas didelis lankstumas

taikyti įtraukimo į oficialųjį biržos sąrašą taisykles yra tinkamas atsižvelgiant į vietos rinkos sąlygas. Dauguma nuomonę pareiškusių respondentų manė, kad tikėtina rinkos kapitalizacija (Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos 43 straipsnio 1 dalis), informacijos atskleidimas iki IPO (Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos 44 straipsnis) ir laisvųjų akcijų reikalavimas (Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos 48 straipsnio 5 dalis) yra labai arba gana aktualūs (atitinkamai 67 %, 68 % ir 72 %). Nors kai kurie respondentai pridūrė, kad reikia lankstumo koreguojant reikalavimus pagal rinkos arba emitento dydį (kad būtų galima sumažinti laisvųjų akcijų ribą), kiti teigė, kad nacionalinė diskrecija nebūtų būtina, jei ES lygmeniu būtų nustatyta tinkama minimalioji riba.

- **Tiriamųjų duomenų rinkimas ir naudojimas**

Pastaraisiais metais Komisija, atlikdama nuolatinis vertinimus, daugiausia dėmesio skyrė įmonių, ypač MVĮ, galimybėms patekti į viešąsias rinkas. Su reguliavimo našta įmonėms, siekiančioms patekti į viešąsias rinkas, susiję klausimai buvo iškelti TESG ir aptariant 2020 m. KRS veiksmų planą. Komisija taip pat atsižvelgė į išsamų tyrimą šia tema, kurį atliko įmonė „Oxera“.

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

Be to, Komisija pristatė pasiūlymo tikslą Europos vertybinių popierių komiteto ekspertų grupei ir Europos Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos komiteto (ECON) koordinatoriams.

Ekspertų grupės rekomendacijos

2020 m. spalio mėn. Europos Komisija įsteigė TESG. Šiai grupei buvo pavesta stebėti ir vertinti MVĮ augimo rinkų veikimą, taip pat teikti ekspertines žinias ir galimą indėlį kitose susijusiose MVĮ patekimo į viešąsias rinkas srityse. TESG patvirtino suinteresuotųjų subjektų išreikštą susirūpinimą, kad reikia imtis tolesnių teisėkūros veiksmų siekiant paremti įmonių, ypač MVĮ, įtraukimą į biržos sąrašus. 2021 m. gegužės mėn. paskelbtoje galutinėje ataskaitoje TESG pateikė 12 rekomendacijų, be kita ko, ragindama valstybes nares įgyvendinti priemones, kuriomis būtų skatinama, kad nuosavo kapitalo tyrimai apimtų visas biržines mažąsias ir vidutines įmones.

Susitikimai su suinteresuotaisiais subjektais

2022 m. balandžio mėn. Komisijos tarnybos taip pat surengė du techninius susitikimus (praktinius seminarus) su sektoriaus suinteresuotaisiais subjektais, siekdamas toliau tobulinti Komisijos svarstomas politikos galimybes. Susitikimas su biržomis įvyko 2022 m. balandžio 5 d. Dauguma biržų pasisakė už tai, kad Įtraukimo į biržos sąrašus direktyva būtų panaikinta, jeigu į FPRD II tvarką bus įtraukti tam tikri elementai (laisvosios akcijos ir minimali numatoma rinkos kapitalizacija). Kai kurie taip pat pasisakė už tai, kad minimalusis laisvųjų akcijų reikalavimas būtų sumažintas iki 10 %. Viena birža išreiškė nuomonę, kad įtraukimo į oficialųjį biržos sąrašą sąvoka yra svarbi ir turėtų būti išlaikyta. Ši birža dėl tos priežasties prieštaravo direktyvos panaikinimui. Susitikimas su emitentais ir investuotojais įvyko 2022 m. balandžio 8 d. Kalbant apie Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą, suinteresuotieji subjektai, kurie išreiškė savo nuomonę, manė, kad būtų naudinga panaikinti nuostatas dėl laisvųjų akcijų.

Susitikimai su valstybių narių ekspertais

Pasiūlymo tikslą Komisija taip pat pristatė Europos vertybinių popierių komiteto ekspertų grupei 2021 m. spalio 15 d., taip pat 2022 m. gegužės 17 bei 30 d. Diskusijoje dalyvavusios delegacijos pareiškė pritarančios Komisijos tikslui didinti ES viešųjų rinkų patrauklumą, kartu užtikrinant investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą.

Susitikimas su ECON koordinatoriais Europos Parlamento komitete

Diskusijoje dalyvavę koordinatoriai EP nariai palankiai įvertino Komisijos pasiūlytus tolesnius veiksmus 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 įmonės, ypač MVI, galėtų patekti į viešąsias rinkas finansavimui gauti, ir kartu užtikrindama tinkamą investuotojų apsaugą.

• Poveikio vertinimas

2022 m. birželio 10 d. poveikio vertinimas buvo pateiktas Reglamentavimo patikros valdybai (RSV), o 2022 m. liepos 8 d. patvirtintas Reglamentavimo patikros valdybos (RSV) su išlygomis. RSV paprašė iš dalies pakeisti poveikio vertinimo projektą siekiant paaiškinti: i) įtraukimo į biržos sąrašus akto iniciatyvos formuluotes ir suderinamumą su kitomis susijusiomis kapitalo rinkų iniciatyvomis; ii) riziką ir analizės apribojimus; iii) skirtingas įvairių kategorijų suinteresuotųjų subjektų nuomones dėl problemos apibrėžties, galimybių ir jų poveikio. Valdybos pastabos buvo išnagrinėtos ir įtrauktos į galutinę poveikio vertinimo versiją.

Poveikio vertinime daugiausia dėmesio skiriama konkrečių reguliavimo kliūčių nustatymui ir šalinimui kiekviename įtraukimo į biržos sąrašus proceso etape. Jame aptariamos kliūtys, kylančios etape iki IPO dėl bendrovių teisės, visų pirma dėl to, kad kai kuriose valstybėse narėse neįmanoma įtraukti daugiabalsių akcijų į biržos sąrašus. Jame taip pat itin daug dėmesio skiriama kliūtims IPO etape, kylančioms dėl Reglamento dėl prospekto, visų pirma dėl didelių prospekto rengimo išlaidų. Galiausiai jame nagrinėjamos dėl PRR kylančios kliūtys, su kuriomis susiduriama etape po IPO, visų pirma išlaidos, atsirandančios dėl teisinio netikrumo, susijusio su emitentų pareiga viešai atskleisti viešai neatskleistą informaciją. Išanalizavus turimus empirinius įrodymus ir atsižvelgus į suinteresuotųjų subjektų nuomones, poveikio vertinime kiekvienam įtraukimo į biržos sąrašus proceso etapui nustatytos dvi alternatyvios politikos galimybės.

Poveikio vertinime nagrinėjamos galimybės, susijusios su trimis tikslais, t. y. ar jomis: i) sumažinamos reguliavimo ir reikalavimų laikymosi išlaidos, kurias patiria įmonės, kurios kreipiasi dėl įtraukimo į biržos sąrašus, arba įmonės, kurios jau yra įtrauktos į biržos sąrašus, ii) užtikrinama pakankamo lygio investuotojų apsauga bei rinkos vientisumas ir iii) suteikiama daugiau paskatų emitentams kreiptis dėl įtraukimo į biržos sąrašus. Todėl tinkamiausia galimybė (kiekviename įtraukimo į biržos sąrašus proceso etape) turėtų būti ekonomiškai efektyvi ir veiksminga šalinant nustatytą kliūtį, kartu užtikrinant pakankamai aukšto lygio investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą. Nustatant ir vertinant galimybes atsižvelgta į priemonių proporcingumą mažesnių įmonių atžvilgiu.

Nors vien įmanomais reguliavimo pakeitimais nebūtų galima išspręsti visų problemų, su kuriomis susiduriama ES viešosiose rinkose, kartu su kitomis priemonėmis, kurios laikomos platesnio plano padėti įmonėms patekti į viešąsias kapitalo rinkas dalimi, jais siekiama padėti pakeisti dabartinę neigiamą tendenciją ES viešosiose rinkose. Jei šių reguliavimo patobulinimų nebūtų, ES viešosios rinkos ir toliau būtų priklausomos nuo neoptimalios įtraukimo į biržos sąrašus reglamentavimo sistemos, o tai savo ruožtu sumažintų viešųjų rinkų

patrauklumą ir lemtų ES emitentų, investuotojų ir visos ES ekonomikos sąnaudas. Todėl pagrindiniame scenarijuje nenumatoma keisti teisės aktų sistemos, kuria reglamentuojamos bendrovės, kurios kreipiasi dėl įtraukimo ir jau yra įtrauktos į biržos sąrašus, taikomos taisyklės.

Kalbant apie Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą, poveikio vertinime rekomenduojama panaikinti Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą ir perkelti atitinkamas nuostatas iš Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos į FPRD II.

Kalbant apie FPRD, poveikio vertinime rekomenduojama išnagrinėti priemones, kurias būtų galima priimti siekiant atgaivinti investicinių tyrimų rinką, pavyzdžiui, padidinti emitentų ir (arba) įmonių rinkos kapitalizaciją, kurios neviršijus taikoma išimtis, įtraukiant platesnę MVĮ aprėptį. Be to, kita priemonė, kuri padėtų skatinti labiau remti emitentų remiamus tyrimus, būtų elgesio kodekso, kuriuo būtų reglamentuojami tokie tyrimai, parengimas.

Kalbant apie socialinį bei ekonominį poveikį ir poveikį aplinkai, suderinamumo su klimato srities tikslais patikrinimą ir reikšmingos žalos nedarymo principus, šiuo pasiūlymu bus prisidedama prie KRS darbotvarkės ir jos tikslų užtikrinti kapitalo rinkų plėtrą ir tolesnę integraciją ES. Tikimasi, kad šioje iniciatyvoje siūlomos reguliavimo priemonės turės poveikį visoms ES įmonėms, visų pirma MVĮ, kurioms tenka didesnė (pernelyg didelė) reguliavimo našta nei didesnėms įmonėms, turinčioms daugiau galimybių padengti sąnaudas. Šis pasiūlymas taip pat padėtų plėtoti atviresnes ir konkurencingesnes kapitalo rinkas, o tai būtų naudinga visų pirma greičiau augančioms įmonėms inovatyviuose ir moksliniams tyrimams imliuose sektoriuose, kuriems paprastai reikia daugiau kapitalo.

Nesitikima, kad iniciatyva turės tiesioginį socialinį poveikį. Tačiau ji gali turėti teigiamą netiesioginį poveikį užimtumui. Nors (netiesioginio) socialinio poveikio negalima kiekybiškai įvertinti, tikėtina, kad jis bus teigiamas. Jei pasiūlymu bus pasiektas tikslas palengvinti ES įmonių patekimą į viešąsias rinkas, jos galės pasinaudoti įvairesniais ir didesniais finansavimo šaltiniais, kad šios įmonės galėtų diegti inovacijas, augti ir įdarbinti daugiau žmonių.

Igyvendinant šį pasiūlymą nenumatoma jokie tiesioginio poveikio aplinkai ir reikšmingos tiesioginės ar netiesioginės žalos. Tačiau nemažai įmonių, įtrauktų į viešųjų rinkų prekybos sąrašus, gali dalyvauti naujų aplinką tausojančių technologijų plėtojimo ir inovacijų veikloje. Geresnės galimybės gauti finansavimą leis šioms įmonėms sparčiau augti ir skirti daugiau finansinių išteklių MTP programoms, kurios gali padėti siekti Europos žaliojo kurso tikslų.

Šis pasiūlymas atitinka 8-ąją DVT²⁶ dėl deramo darbo ir ekonomikos augimo, nes juo sudaromos palankesnės sąlygos gauti finansavimą per viešąsias rinkas ir taip prisidedama prie MVĮ augimo. Į biržos sąrašus naujai įtrauktos įmonės yra vienas pagrindinių naujų investicijų ir darbo vietų kūrimo variklių. Geresnės galimybės patekti į viešąsias rinkas skatina verslininkus įvairinti veiklą ekonominių neramumų laikais, todėl ekonomika tampa atsparesnė. Tuo taip pat tiesiogiai prisidedama prie 8.3 tikslo „Skatinti į vystymąsi orientuotą politiką, remiančią gamybinę veiklą, deramų darbo vietų kūrimą, verslumą, kūrybingumą ir

²⁶ Vienas iš Jungtinių Tautų darnaus vystymosi tikslų (DVT) yra susijęs su 8-uoju DVT „Deramas darbas ir ekonomikos augimas“. Tikimasi, kad Įtraukimo į biržos sąrašus aktu bus prisidėta prie MVĮ augimo, nes bus sudarytos palankesnės sąlygos gauti finansavimą per viešąsias rinkas. Į biržos sąrašus naujai įtrauktos įmonės yra vienas pagrindinių naujų investicijų ir darbo vietų kūrimo variklių. Geresnės galimybės patekti į viešąsias rinkas skatina verslininkus įvairinti veiklą ekonominių neramumų laikais, todėl ekonomika tampa atsparesnė.

naujoves ir remti labai mažų įmonių, mažųjų ir vidutinių įmonių formalizavimą ir augimą, įskaitant galimybę gauti finansines paslaugas“ ir 8.10 tikslo „Stiprinti šalių finansų institucijų gebėjimus skatinti ir plėsti galimybę visiems gauti bankininkystės, draudimo ir finansų paslaugas“, taip pat netiesiogiai prisidedama prie 8.2 tikslo „Pasiekti aukštesnį ekonomikos našumo lygį užtikrinant įvairinimą, technologijų modernizavimą ir naujoves“.

Be to, tai atitinka 9-ąją DVT „Pramonė, inovacijos ir infrastruktūra“, nes lengvesnis pateikimas į viešąsias rinkas padidintų mažesnių (sektoriaus) įmonių galimybes rasti naujų finansavimo galimybių. Tai suteiktų joms alternatyvių finansavimo šaltinių ir užtikrintų jų gebėjimą augti ir diegti inovacijas, be kita ko, ES ypatingos strateginės svarbos srityse. Netiesiogiai prisidedama prie 9.3 tikslo „Didinti mažų pramonės ir kitų įmonių galimybes naudotis finansinėmis paslaugomis, įskaitant prieinamus kreditus, ir jų integraciją į vertės grandines ir rinkas“.

Nemanoma, kad šis pasiūlymas apskritai turės kokį nors poveikį skaitmenizacijai.

- **Reglamentavimo tinkamumas ir supaprastinimas**

Tikimasi, kad dėl viso Įtraukimo į biržos sąrašus akto emitentams, įskaitant MVI, pavyks sutaupyti apie 167 mln. EUR administracinių išlaidų per metus. Manoma, kad NKI galės sumažinti savo išlaidas, nes dėl paprastesnių ir aiškesnių reikalavimų jos galės veiksmingiau vykdyti priežiūros veiklą. Kadangi dėl neseniai priimtų teisės aktų sumažėjo Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvos svarba ir pridėtinė vertė, Įtraukimo į biržos sąrašus teisės aktų rinkinyje taip pat siūloma panaikinti Įtraukimo į biržos sąrašus direktyvą. Tikimasi, kad įgyvendinant pasiūlymą emitentai ir NKI patirs tik nedidelių prisitaikymo išlaidų.

- **Pagrindinės teisės**

Šiame pasiūlyme paisoma pagrindinių teisių ir principų, pripažintų Chartijoje, visų pirma laisvės užsiimti verslu (16 straipsnis) ir vartotojų apsaugos (38 straipsnis). Kadangi šia iniciatyva siekiama sumažinti emitentams tenkančią administracinę naštą, šia iniciatyva būtų prisidedama prie teisės nevaržomai užsiimti verslu užtikrinimo.

4. POVEIKIS BIUDŽETUI

Nenumatoma, kad iniciatyva turės poveikį ES biudžetui.

5. KITI ELEMENTAI

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

Praėjus 5 metams nuo priemonės įgyvendinimo numatoma atlikti vertinimą pagal Komisijos geresnio reglamentavimo gaires. Vertinimo tikslas – įvertinti, be kita ko, kiek direktyva buvo veiksminga ir produktyvi siekiant politikos tikslų, ir nuspręsti, ar reikia naujų priemonių ar jų pakeitimų.

- **Išsamus konkrečių pasiūlymo nuostatų paaiškinimas**

Direktyvos 2014/65/ES daliniai pakeitimai

Pasiūlymo 1 straipsniu Direktyva 2014/65/ES iš dalies keičiama, kaip aprašyta toliau.

- Pasiūlymo 1 straipsnio 1 punktu iš dalies keičiamas Direktyvos 2014/65/ES 4 straipsnio 1 dalies 12 punktą, kuriame pateikiama MVI augimo rinkų apibrėžtis, kad į apibrėžtį taip pat būtų įtrauktas DPS segmentas.

- Pasiūlymo 1 straipsnio 2 punkto a papunkčiu įtraukiama nauja 3a dalis dėl investicinių tyrimų savybių. Joje nustatyta, kad trečiųjų šalių atliekami tyrimai turi būti sąžiningi, aiškūs ir neklaidinantys.
- Pasiūlymo 1 straipsnio 2 punkto a papunkčiu taip pat įterpiama nauja 3b dalis dėl sąlygų, kuriomis tyrimai turi būti laikomi emitentų remiamais tyrimais. Tokios sąlygos apima reikalavimą, kad tyrimai atitiktų elgesio kodeksą, taip pat tokio elgesio kodekso turinio, skelbimo ir peržiūros reikalavimus. Straipsnyje taip pat paaiškinama, kad pagal pasiūlymą dėl Europos bendro prieigos punkto emitentai savo remiamus tyrimus gali pateikti duomenis renkančiai įstaigai. Pridedamas galutinis paaiškinimas, kad bet kokia tyrimų medžiaga, kurią apmoka emitentas, bet kuri parengta nesilaikant tokio elgesio kodekso, ženklinama kaip rinkodaros pranešimas.
- Pasiūlymo 1 straipsnio 2 punkto a papunkčiu įtraukiama nauja 3d dalis. Jei tyrimai laikomi emitentų remiamais tyrimais, pirmame tyrimo puslapyje turi būti aiškiai nurodyta, kad jis parengtas laikantis elgesio kodekso.
- Pasiūlymo 1 straipsnio 2 punkto b papunktyje įmonių rinkos kapitalizacijos riba padidinama iki 10 mlrd. EUR, o jos nepasiekus atsiejimo taisyklės netaikomos.
- 1 straipsnio 3 punkto a–c papunkčiuose paaiškinama, kad DPS segmentas gali būti įregistruojamas kaip MVĮ augimo rinka, ir nustatomos jo registravimo arba išregistravimo sąlygos ir reikalavimai.
- Pasiūlymo 1 straipsnio 4 punktu įterpiamas naujas 51a straipsnis, kuriame nustatomos konkrečios leidimo prekiauti akcijomis reguliuojamoje rinkoje sąlygos. Tokios sąlygos yra 1 mln. EUR minimalios rinkos kapitalizacijos reikalavimas įmonėms, siekiančioms, kad jų akcijos būtų įtrauktos į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašus, taip pat minimalusis 10 % laisvųjų akcijų reikalavimas. Be to, Komisijai suteikiami įgaliojimai priimti deleguotuosius aktus, kuriais būtų keičiamos tokios ribos, kai jos trukdo viešųjų rinkų likvidumui, atsižvelgiant į finansinius pokyčius.

Direktyvos 2001/34/EB daliniai pakeitimai

Pasiūlymo 2 straipsniu įtraukimo į biržos sąrašus direktyva panaikinama.

3 straipsnyje nustatytas šios direktyvos perkėlimo į nacionalinę teisę reikalavimas ir tvarkaraštis.

4 straipsnyje nustatyta šios direktyvos įsigaliojimo data.

5 straipsnyje nustatyta, kam ši direktyva skirta.

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVA

kuria, siekiant viešąsias kapitalo rinkas Sąjungoje padaryti patrauklesnes įmonėms ir sudaryti palankesnes sąlygas mažosioms bei vidutinėms įmonėms gauti kapitalo, iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES ir panaikinama Direktyva 2001/34/EB

(Tekstas svarbus EEE)

EUROPOS PARLAMENTAS IR EUROPOS SĄJUNGOS TARYBA,

atsižvelgdami į Sutartį dėl Europos Sąjungos veikimo, ypač į jos 50 straipsnį, 53 straipsnio 1 dalį ir 114 straipsnį,

atsižvelgdami į Europos Komisijos pasiūlymą,

teisėkūros procedūra priimamo akto projektą perdavus nacionaliniams parlamentams,

atsižvelgdami į Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonę²⁷,

laikydami įprastos teisėkūros procedūros,

kadangi:

- (1) Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES²⁸ iš dalies pakeista Europos Parlamento ir Tarybos reglamentu (ES) 2019/2115²⁹, kuriame nustatytos proporcingos sušvelninimo priemonės, kad būtų aktyviau naudojamosi MVĮ augimo rinkomis ir būtų sumažinti emitentams, prašantiems įtraukti vertybinius popierius į MVĮ augimo rinkų prekybos sąrašus, taikomi pernelyg dideli reguliavimo reikalavimai, kartu išsaugant tinkamo lygio investuotojų apsaugą ir rinkos vientisumą. Tačiau siekiant supaprastinti įtraukimo į biržos sąrašus procesą ir užtikrinti, kad įmonių reguliavimo tvarka būtų lankstesnė ir proporcingesnė jų dydžiui, būtina papildomai iš dalies pakeisti Direktyvą 2014/65/ES;
- (2) Direktyvoje 2014/65/ES ir Komisijos deleguotojoje direktyvoje (ES) 2017/593³⁰ nustatytos sąlygos, kuriomis trečiųjų šalių atliekamas investicinis tyrimas investicinėms įmonėms, teikiančioms portfelio valdymo arba kitas investicines ar papildomas paslaugas, neturi būti laikomas paskata. Siekiant Sąjungoje skatinti

²⁷ OL C , , p. .

²⁸ 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 (OL L 173, 2014 6 12, p. 349).

²⁹ 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).

³⁰ 2016 m. balandžio 7 d. Komisijos deleguotoji direktyva (ES) 2017/593, kuria papildomos Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2014/65/ES nuostatos dėl klientams priklausančių finansinių priemonių ir lėšų apsaugos, produktų valdymo pareigų ir taisyklių, taikomų mokesčių, komisinio atlyginimo arba bet kokios piniginės ar nepiniginės naudos teikimui arba gavimui (OL L 87, 2017 3 31, p. 500).

daugiau investicinių tyrimų dėl įmonių, visų pirma mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių, ir užtikrinti, kad tos įmonės būtų labiau matomos ir turėtų daugiau galimybių pritraukti potencialius investuotojus, tą direktyvą būtina iš dalies pakeisti;

- (3) pagal Direktyvos 2014/65/ES nuostatas dėl tyrimų reikalaujama, kad investicinės įmonės atskirtų mokėjimus, kuriuos jos gauna kaip tarpininkavimo komisinius, ir kompensacijas už investicinių tyrimų paslaugų teikimą (toliau – tyrimų atsiejimo taisyklės) arba mokėtų už investicinius tyrimus savo lėšomis ir įvertintų jų perkamų tyrimų kokybę, remdamosi patikimais kokybės kriterijais ir tokių tyrimų gebėjimu padėti priimti geresnius investicinius sprendimus. 2021 m. tos taisyklės buvo iš dalies pakeistos Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2021/338³¹, kad mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonėms būtų leidžiama susieti mokėjimus už vykdymo paslaugas ir tyrimus, kai jų rinkos kapitalizacija nesiekia 1 mlrd. EUR. Tačiau investicinių tyrimų smukimas nesulėtėjo;
- (4) siekiant atgaivinti investicinių tyrimų rinką ir užtikrinti pakankamą įmonių, ypač mažos ir vidutinės kapitalizacijos, tyrimų aprėptį, būtina dar labiau supaprastinti tyrimų atsiejimo taisykles. Nuo 1 mlrd. EUR iki 10 mlrd. EUR padidinus įmonių rinkos kapitalizacijos ribą, kurios nepasiekus atsiejimo taisyklės netaikomos, daugiau mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių, visų pirma daugiau vidutinės kapitalizacijos įmonių, gaus naudos iš didesnės tyrimų aprėpties, o tai padidins šių įmonių matomumą potencialiems investuotojams ir taip padidės jų pajėgumas gauti finansavimą rinkose;
- (5) be to, siekiant toliau remti mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonių aprėptį atliekant investicinius tyrimus, tyrimų medžiaga, kurią visiškai arba iš dalies apmoka emitentai, turėtų būti ženklinama kaip „emitentų remiami tyrimai“. Siekiant užtikrinti tinkamą tokios tyrimų medžiagos objektyvumo ir nepriklausomumo lygį, tokia medžiaga turėtų būti rengiama laikantis elgesio kodekso, kurį parengė arba patvirtino valstybėje narėje registruotas rinkos operatorius arba kompetentinga institucija. Siekiant užtikrinti didesnę emitentų remiamų tyrimų matomumą, emitentams turėtų būti suteikta galimybė savo remiamus tyrimus pateikti atitinkamai duomenis renkančiai įstaigai, apibrėžtai³² [pasiūlymo dėl reglamento dėl Europos bendro prieigos punkto³³ 2 straipsnio 2 punkte];
- (6) Direktyva 2014/65/ES nustatyta MVĮ augimo rinkos kategorija, siekiant padidinti rinkų, kurios specializuojasi MVĮ, matomumą bei patobulinti jų profilį ir skatinti Sąjungoje rengti bendrus MVĮ specializuotų rinkų reguliavimo standartus. MVĮ augimo rinkos atlieka labai svarbų vaidmenį sudarant palankesnes sąlygas mažesniems emitentams gauti kapitalo, tenkindamos jų poreikius. Siekiant skatinti tokių specializuotų rinkų plėtrą ir sumažinti daugiašalių prekybos sistemų (DPS) operatoriams tenkančią organizacinę naštą, būtina leisti DPS segmentui teikti paraišką tapti MVĮ augimo rinka, jeigu toks segmentas yra aiškiai atskirtas nuo likusios DPS dalies;

³¹ 2021 m. vasario 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2021/338, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES, kiek tai susiję su informacijos teikimo reikalavimais, produktų valdymu ir pozicijų apribojimais, ir direktyvos 2013/36/ES bei (ES) 2019/878, kiek tai susiję su jų taikymu investicinėms įmonėms, siekiant paskatinti atsigavimą nuo COVID-19 krizės (OL L 68, 2021 2 26, p. 14).

³² Žr. pasiūlymo dėl reglamento [2021.78.COD] 2 straipsnio 2 punktą.

³³ Pasiūlymas dėl reglamento [2021/03.78.COD].

- (7) Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2001/34/EB³⁴ nustatytos taisyklės dėl įtraukimo į biržos sąrašus Sąjungos rinkose. Ta direktyva siekiama suderinti taisykles dėl vertybinių popierių įtraukimo į oficialųjį biržos sąrašą ir dėl informacijos, kuri turi būti skelbiama apie tuos vertybinius popierius, siekiant užtikrinti lygiavertę investuotojų apsaugą Sąjungos lygmeniu. Toje direktyvoje taip pat nustatytos Sąjungos pirminių rinkų reguliavimo ir priežiūros sistemos taisyklės. Per daugelį metų Direktyva 2001/34/EB buvo daug kartų iš esmės keičiama. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/71/EB³⁵ ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB³⁶ pakeistos dauguma nuostatų, kuriomis suderinamos informacijos apie prašymus įtraukti vertybinius popierius į oficialųjį biržos sąrašą ir informacijos apie vertybinius popierius, kuriais leista prekiauti, teikimo sąlygos, ir dėl to didelės Direktyvos 2001/34/EB dalys tapo nereikalingos. Direktyva 2001/34/EB, kaip minimalaus suderinimo direktyva, valstybėms narėms suteikiama gana didelė diskrecija nukrypti nuo toje direktyvoje nustatytų taisyklių, o tai lėmė rinkos susiskaidymą Sąjungoje. Siekiant skatinti rinkos suderinimą Sąjungos lygmeniu ir sukurti bendrą taisyklių sąvadą, Direktyva 2001/34/EB turėtų būti panaikinta;
- (8) Direktyvoje 2014/65/ES, kaip ir Direktyvoje 2001/34/EB, numatytas finansinių priemonių rinkų reguliavimas ir sustiprinama investuotojų apsauga Sąjungoje. Direktyvoje 2014/65/ES taip pat nustatytos leidimo prekiauti finansinėmis priemonėmis taisyklės. Išplečiant Direktyvos 2014/65/ES taikymo sritį, kad ji apimtų konkrečias Direktyvos 2001/34/EB nuostatas, bus užtikrinta, kad būtų išlaikytos visos atitinkamos Direktyvos 2001/34/EB nuostatos. Kai kurių Direktyvos 2001/34/EB nuostatų, įskaitant vis dar taikomus reikalavimus dėl laisvųjų akcijų ir rinkos kapitalizacijos, vykdymą užtikrina kompetentingos institucijos ir jos laikomos svarbiomis taisyklėmis, pagal kurias rinkos dalyviai siekia, kad būtų leista prekiauti akcijomis Sąjungos reguliuojamose rinkose. Todėl tas taisyklės būtina perkelti į Direktyvą 2014/65/ES, kad naujoje tos direktyvos nuostatoje būtų nustatytos konkrečios minimaliosios leidimo prekiauti akcijomis reguliuojamose rinkose sąlygos. Tos naujos nuostatos taikymas turėtų papildyti Direktyvoje 2014/65/ES nustatytas bendrąsias nuostatas dėl leidimo prekiauti finansinėmis priemonėmis;
- (9) kad emitentams būtų suteikta daugiau lankstumo ir kad Sąjungos kapitalo rinkos taptų konkurencingesnės, minimalusis laisvųjų akcijų reikalavimas turėtų būti sumažintas iki 10 %, t. y. iki ribos, kuria rinkoje užtikrinamas pakankamo lygio likvidumas. Direktyvoje 2001/34/EB nustatytas laisvųjų akcijų reikalavimas, kad pakankamai akcijų būtų viešai išplatinta vienoje ar keliose valstybėse narėse, yra susijęs su Sąjungos ir Europos ekonominės erdvės (ES ir EEE) investuotojais. Šis geografinis laisvųjų akcijų reikalavimo apribojimas ES ir (arba) EEE neturėtų būti išlaikytas, nes Direktyvoje 2014/65/ES toks apribojimas netaikomas finansinėms priemonėms, kuriomis leidžiama prekiauti. Reikalavimas, kad įmonė tam tikrą laikotarpį būtų skelbusi arba teikusi savo metines finansines ataskaitas, neturėtų būti perkeltas į

³⁴ 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).

³⁵ 2003 m. lapkričio 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą, ir iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB (OL L 345, 2003 12 31, p. 64).

³⁶ 2004 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2004/109/EB dėl informacijos apie emitentus, kurių vertybiniais popieriais leista prekiauti reguliuojamoje rinkoje, skaidrumo reikalavimų suderinimo, iš dalies keičianti Direktyvą 2001/34/EB (OL L 390, 2004 12 31, p. 38).

Direktyvą 2014/65/ES, nes tokia nuostata jau yra Europos Parlamento ir Tarybos reglamente (ES) 2017/1129³⁷. Direktyvoje 2014/65/ES jau išdėstytos nuostatos dėl kompetentingų institucijų skyrimo. Todėl Direktyvos 2001/34/EB nuostatos dėl vienos ar kelių kompetentingų institucijų skyrimo yra nereikalingos. Skolos vertybiniais popieriais taikomas reikalavimas, kad paskolos suma būtų ne mažesnė kaip 200 000 EUR, atsižvelgiant į dabartinę rinkos praktiką, laikomas nebeaktuali;

- (10) Direktyvoje 2001/34/EB numatyta vertybinių popierių įtraukimo į biržos oficialųjį prekybos sąrašą sąvoka, atsižvelgiant į rinkos pokyčius, nebevertinama, nes Direktyvoje 2014/65/ES jau numatyta sąvoka „leidimas prekiauti finansinėmis priemonėmis reguliuojamoje rinkoje“. Kai kuriose valstybėse narėse šios dvi sąvokos „įtraukimas į oficialųjį biržos sąrašą“ ir „leidimas prekiauti reguliuojamoje rinkoje“ neretai vartojamos pakaitomis. Tai reiškia, kad kai kuriose valstybėse narėse šios dvi sąvokos neskiriamos. Be to, dvejopa leidimo prekiauti ir įtraukimo į oficialųjį biržos sąrašą tvarka gali sukelti teisinį netikrumą Sąjungos lygmeniu, visų pirma dėl to, kad Direktyvoje 2003/71/EB, Direktyvoje 2004/109/EB ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvoje 2014/57/ES³⁸ nustatyti reikalavimai netaikomi priemonėms, įtrauktoms į oficialųjį biržos sąrašą, o taikomi priemonėms, kuriomis leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje;
- (11) siekiant padidinti biržinių bendrovių, visų pirma MVI, matomumą ir pritaikyti įtraukimo į biržos sąrašus sąlygas, kad būtų patobulinti emitentams taikomi reikalavimai, pagal Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 290 straipsnį Komisijai turėtų būti deleguoti įgaliojimai priimti aktus, kuriais iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES. Turėtų būti pritaikyta rinkos kapitalizacijos riba įmonėms, kurioms būtų galima vėl susieti prekybos vykdymo ir tyrimų mokesčius, siekiant apimti mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmones, taip pat nustatyti sistemą, pagal kurią būtų galima plėtoti tam tikros formos tyrimus, už kuriuos moka emitentas. Kad būtų veiksmingas ir skatintų konkurenciją, Sąjungos įtraukimo į biržos sąrašus taisyklių pritaikymas taip pat turėtų atspindėti rinkos praktiką. Ypač svarbu, kad atlikdama parengiamąjį darbą Komisija tinkamai konsultuotųsi, taip pat ir su ekspertais, ir kad tos konsultacijos būtų vykdomos vadovaujantis 2016 m. balandžio 13 d. Tarpinstituciniame susitarime dėl geresnės teisėkūros nustatytais principais³⁹. Visų pirma siekiant užtikrinti vienodas galimybes dalyvauti atliekant su deleguotaisiais aktais susijusį parengiamąjį darbą, Europos Parlamentas ir Taryba visus dokumentus gauna tuo pačiu metu kaip ir valstybių narių ekspertai, o jų ekspertams sistemingai suteikiama galimybė dalyvauti Komisijos ekspertų grupių, kurios atlieka su deleguotaisiais aktais susijusį parengiamąjį darbą, posėdžiuose;
- (12) todėl reikėtų atitinkamai iš dalies pakeisti Direktyvą 2014/65/ES;
- (13) kadangi šios direktyvos tikslų, t. y. kad Sąjungos mažos ir vidutinės kapitalizacijos įmonėms būtų lengviau patekti į kapitalo rinkas ir kad Sąjungos įtraukimo į biržos sąrašus taisyklės būtų darnesnės, valstybės narės negali deramai pasiekti, o dėl siekiamų patobulinimų ir poveikio tų tikslų būtų geriau siekti Sąjungos lygmeniu, laikydamosi Europos Sąjungos sutarties 5 straipsnyje nustatyto subsidiarumo principo

³⁷ 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).

³⁸ 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/57/ES dėl baudžiamųjų sankcijų už manipuliavimą rinka (Manipuliavimo rinka direktyva) (OL L 173, 2014 6 12, p. 179).

³⁹ OL L 123, 2016 5 12, p. 1.

Sąjunga gali patvirtinti priemones. Pagal tame straipsnyje nustatytą proporcingumo principą šia direktyva neviršijama to, kas būtina nurodytiems tikslams pasiekti,

PRIĖMĖ ŠIĄ DIREKTYVĄ:

1 straipsnis
Direktyvos 2014/65/ES daliniai pakeitimai

Direktyva 2014/65/ES iš dalies keičiama taip:

- (1) 4 straipsnio 1 dalies 12 punktą pakeičiamas taip:
„12) MVĮ augimo rinka – DPS arba DPS segmentas, kurie pagal 33 straipsnį įregistruoti kaip MVĮ augimo rinka;“;
- (2) 24 straipsnis iš dalies keičiamas taip:
 - (a) įterpiamos 3a–3d dalys:
„3a. Investicinėms įmonėms, teikiančioms portfelio valdymo arba kitas investicines ar papildomas paslaugas, trečiųjų šalių teikiami tyrimai ir tokių įmonių parengti ir skelbiami tyrimai turi būti teisingi, aiškūs ir neklaidinantys. Tyrimai turi būti aiškiai žymimi kaip tyrimai arba panašaus pobūdžio medžiaga, jei tenkinamos visos tyrimams taikomos sąlygos.

3b. Kai už tyrimą visiškai arba iš dalies sumoka emitentas ir jis platinamas viešai arba investicinėms įmonėms arba investicinių įmonių, teikiančių portfelio valdymo arba kitas investicines ar papildomas paslaugas, klientams, tokie tyrimai vadinami emitentų remiamais tyrimais, jei jie parengti laikantis elgesio kodekso, kurį parengė arba patvirtino valstybėje narėje registruotas rinkos operatorius arba kompetentinga institucija.

Elgesio kodekse nustatomi minimalieji nepriklausomumo ir objektyvumo standartai, kurių turi laikytis tokių tyrimų paslaugų teikėjai. Rinkos operatorius arba kompetentinga institucija skelbia elgesio kodeksą savo interneto svetainėje ir kas dvejus metus jį peržiūri ir iš naujo patvirtina.

3c. Valstybės narės užtikrina, kad bet kuris emitentas savo remiamus tyrimus, nurodytus šio straipsnio 3b dalyje, galėtų pateikti atitinkamai duomenis renkančiai įstaigai, apibrėžtai [pasiūlymo dėl reglamento dėl Europos bendro prieigos punkto 2 straipsnio 2 punkte⁴⁰].

3d. Tyrimų, kurie laikomi emitentų remiamais tyrimais, pirmame puslapyje aiškiai ir pastebimai nurodoma, kad jie parengti pagal elgesio kodeksą. Taip pat nurodomas tokį elgesio kodeksą parengusio ar patvirtinusio rinkos operatoriaus arba kompetentingos institucijos pavadinimas. Bet kokia kita tyrimų medžiaga, už kurią visiškai ar iš dalies sumokėjo emitentas, bet kuri nebuvo parengta laikantis 3b dalyje nurodyto elgesio kodekso, ženklinama kaip rinkodaros pranešimas.“;
 - (b) 9a dalies c punktas pakeičiamas taip:
„c) tyrimai, už kuriuos mokami bendri mokesčiai ar atliekamas bendras mokėjimas, susiję tik su tais emitentais, kurie 36 mėnesių laikotarpiu

⁴⁰ Pasiūlymas dėl reglamento [2021/0378.COD].

iki tyrimo atlikimo dienos neviršijo 10 mlrd. EUR rinkos kapitalizacijos, rinkos kapitalizaciją išreiškiant kotiravimo verte tais metais, kai tie emitentai yra ar buvo įtraukti į biržos sąrašus, arba nuosavo kapitalo verte tais finansiniais metais, kai tie emitentai dar nėra ar nebuvo įtraukti į biržos sąrašus.“;

(3) 33 straipsnis iš dalies keičiamas taip:

(a) 1 ir 2 dalys pakeičiamos taip:

„1. Valstybės narės nustato, jog DPS operatorius gali kreiptis į savo buveinės valstybės narės kompetentingą instituciją, kad DPS arba jos segmentas būtų įregistruojami kaip MVĮ augimo rinka.

2. Valstybės narės nustato, kad buveinės valstybės narės kompetentinga institucija gali įregistruoti DPS arba jos segmentą kaip MVĮ augimo rinką, jei kompetentinga institucija gauna 1 dalyje nurodytą prašymą ir yra įsitikinusi, kad laikomasi 3 dalyje nustatytų reikalavimų, susijusių su DPS, arba kad laikomasi 3a dalyje nustatytų reikalavimų, susijusių su DPS segmentu.“;

(b) straipsnis papildomas 3a dalimi:

„3a. Valstybės narės užtikrina, kad atitinkamam DPS segmentui būtų taikomos veiksmingos taisyklės, sistemos ir procedūros, kuriomis užtikrinama, kad būtų laikomasi 3 dalyje nurodytų sąlygų ir visų šių sąlygų:

- a) DPS segmentas, įregistruotas kaip MVĮ augimo rinka, yra aiškiai atskirtas nuo kitų rinkos segmentų, kuriuos valdo DPS operatorius, ir tai matyti, *inter alia*, iš skirtingų pavadinimų, skirtingų taisyklių sąvadų, skirtingų rinkodaros strategijų ir skirtingo viešinimo, taip pat MVĮ augimo rinkos segmentui priskirto specialaus rinkos identifikavimo kodo;
- b) sandoriai, sudaryti konkrečiame MVĮ augimo rinkos segmente, yra aiškiai atskirti nuo kitos rinkos veiklos kituose DPS segmentuose;
- c) DPS buveinės valstybės kompetentingos institucijos prašymu DPS pateikia išsamų priemonių, įtrauktų į atitinkamą MVĮ augimo rinkos segmentą, sąrašą ir visą informaciją apie MVĮ augimo rinkos segmento veikimą, kurios kompetentinga institucija gali paprašyti.“;

(c) 4–6 dalys pakeičiamos taip:

„4. 3 ir 3a dalyse išdėstytais kriterijais nedaroma poveikio investicinei įmonei ar rinkos operatoriui, valdančiam DPS ar jos segmentą, keliamam reikalavimui laikytis kitų šioje direktyvoje nustatytų pareigų, susijusių su DPS veikimu.

5. Valstybės narės nustato, kad buveinės valstybės narės kompetentinga institucija gali išregistruoti DPS ar jos segmentą iš MVĮ augimo rinkų sąrašo bet kuriuo iš šių atvejų:

- a) investicinė įmonė ar rinkos operatorius, valdantis DPS ar jos segmentą, kreipiasi dėl jų išregistravimo;
- b) DPS ar jos segmentas nebeatitinka 3 arba 3a dalyje nustatytų reikalavimų.

6. Valstybės narės reikalauja, kad jei buveinės valstybės narės kompetentinga institucija šiame straipsnyje nustatyta tvarka įregistruoja DPS ar jos segmentą kaip MVĮ augimo rinką arba ją išregistruoja, apie šią registraciją arba išregistravimą ta institucija kuo greičiau praneštų ESMA. ESMA savo interneto svetainėje skelbia MVĮ augimo rinkų sąrašą ir nuolat jį atnaujina.“;

(d) 8 dalis pakeičiama taip:

„8. Komisijai suteikiami įgaliojimai pagal 89 straipsnį priimti deleguotuosius aktus, kuriais papildoma ši direktyva ir kuriuose išsamiau išdėstomi šio straipsnio 3 ir 3a dalyse nustatyti reikalavimai. Tais reikalavimais atsižvelgiama į poreikį išlaikyti aukštą investuotojų apsaugos lygį, siekiant skatinti investuotojų pasitikėjimą tomis rinkomis ir kartu kuo labiau mažinant administracinę naštą, tenkančią rinkoje veikiantiems emitentams. Jais taip pat atsižvelgiama į siekį, kad nebūtų išregistruojama ar atsisakoma įregistruoti tik dėl to, kad laikinai nesilaikoma šio straipsnio 3 dalies a punkte nustatytų reikalavimų.“;

(4) įterpiamas 51a straipsnis:

„51a straipsnis

Konkrečios leidimo prekiauti akcijomis sąlygos

1. Valstybės narės reikalauja, kad numatoma akcijų, kuriomis prašoma leisti prekiauti, rinkos kapitalizacija arba, jei to negalima įvertinti, paskutinių finansinių metų įmonės kapitalas ir rezervai, įskaitant pelną ir nuostolius, būtų ne mažesni kaip 1 000 000 EUR arba lygiavertė suma nacionaline valiuta, jei ji nėra euro.

2. Tačiau 1 dalis netaikoma leidimui prekiauti akcijomis, pakeičiamomis akcijomis, kuriomis jau leidžiama prekiauti.

3. Jeigu pakoregavus lygiavertę eurų sumą nacionaline valiuta rinkos kapitalizacija, išreikšta nacionaline valiuta, nors vienus metus išlieka bent 10 % daugiau ar mažiau negu 1 000 000 EUR, valstybė narė per 12 mėnesių nuo to laikotarpio pabaigos savo įstatymus ir kitus teisės aktus pakoreguoja taip, kad jie neprieštarautų 1 daliai.

4. Valstybės narės reikalauja, kad reguliuojamos rinkos užtikrintų, kad bet kuriuo metu bent 10 % pasirašytojo kapitalo, kurį sudaro tos klasės akcijos, dėl kurių pateiktas prašymas leisti prekiauti, būtų išplatinta viešai.

5. Kai viešai išplatintų akcijų procentinė dalis yra mažesnė nei 10 % pasirašytojo kapitalo, valstybės narės užtikrina, kad reguliuojamos rinkos, siekdamos įvykdyti 4 dalyje nustatytą reikalavimą, reikalautų viešai išplatinti pakankamai akcijų.

6. Kai į prekybos sąrašus siekiama įtraukti akcijas, pakeičiamas akcijomis, kuriomis jau leidžiama prekiauti, reguliuojamos rinkos, siekdamos įvykdyti 4 dalyje nustatytą reikalavimą, įvertina, ar viešai išplatinta pakankamai akcijų, palyginti su visomis išleistomis akcijomis, o ne tik su akcijomis, pakeičiamomis akcijomis, kuriomis jau leidžiama prekiauti.

7. Komisijai pagal 89 straipsnį suteikiami įgaliojimai priimti deleguotuosius aktus, kuriais iš dalies keičiama ši direktyva, pakeičiant 1 ir 3 dalyse arba 4 ir 5 dalyse, arba visose tose dalyse nurodytas ribas, kai taikomos ribos trukdo viešųjų rinkų likvidumui, atsižvelgiant į finansinius pokyčius.“;

(5) 89 straipsnis iš dalies keičiamas taip:

- (a) 2 ir 3 dalys pakeičiamos taip:

„2. 2 straipsnio 3 ir 4 dalyse, 4 straipsnio 1 dalies 2 punkto antroje pastraipoje, 4 straipsnio 2 dalyje, 13 straipsnio 1 dalyje, 16 straipsnio 12 dalyje, 23 straipsnio 4 dalyje, 24 straipsnio 13 dalyje, 25 straipsnio 8 dalyje, 27 straipsnio 9 dalyje, 28 straipsnio 3 dalyje, 30 straipsnio 5 dalyje, 31 straipsnio 4 dalyje, 32 straipsnio 4 dalyje, 33 straipsnio 8 dalyje, 51a straipsnio 7 dalyje, 52 straipsnio 4 dalyje, 54 straipsnio 4 dalyje, 58 straipsnio 6 dalyje, 64 straipsnio 7 dalyje, 65 straipsnio 7 dalyje ir 79 straipsnio 8 dalyje nurodyti įgaliojimai priimti deleguotuosius aktus Komisijai suteikiami neribotam laikotarpiui.

3. Europos Parlamentas arba Taryba gali bet kada atšaukti 2 straipsnio 3 ir 4 dalyse, 4 straipsnio 1 dalies 2 punkto antroje pastraipoje, 4 straipsnio 2 dalyje, 13 straipsnio 1 dalyje, 16 straipsnio 12 dalyje, 23 straipsnio 4 dalyje, 24 straipsnio 13 dalyje, 25 straipsnio 8 dalyje, 27 straipsnio 9 dalyje, 28 straipsnio 3 dalyje, 30 straipsnio 5 dalyje, 31 straipsnio 4 dalyje, 32 straipsnio 4 dalyje, 33 straipsnio 8 dalyje, 51a straipsnio 7 dalyje, 52 straipsnio 4 dalyje, 54 straipsnio 4 dalyje, 58 straipsnio 6 dalyje, 64 straipsnio 7 dalyje, 65 straipsnio 7 dalyje ir 79 straipsnio 8 dalyje nurodytus deleguotuosius įgaliojimus. Sprendimu dėl įgaliojimų atšaukimo nutraukiami tame sprendime nurodyti įgaliojimai priimti deleguotuosius aktus. Jis įsigalioja kitą dieną po sprendimo paskelbimo *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje* arba vėlesnę jame nurodytą dieną. Jis nedaro poveikio jau galiojančių deleguotųjų aktų galiojimui.“;

- (b) 5 dalis pakeičiama taip:

„5. Pagal 2 straipsnio 3 ir 4 dalis, 4 straipsnio 1 dalies 2 punkto antrą pastraipą, 4 straipsnio 2 dalį, 13 straipsnio 1 dalį, 16 straipsnio 12 dalį, 23 straipsnio 4 dalį, 24 straipsnio 13 dalį, 25 straipsnio 8 dalį, 27 straipsnio 9 dalį, 28 straipsnio 3 dalį, 30 straipsnio 5 dalį, 31 straipsnio 4 dalį, 32 straipsnio 4 dalį, 33 straipsnio 8 dalį, 51a straipsnio 7 dalį, 52 straipsnio 4 dalį, 54 straipsnio 4 dalį, 58 straipsnio 6 dalį, 64 straipsnio 7 dalį, 65 straipsnio 7 dalį ir 79 straipsnio 8 dalį priimtas deleguotasis aktas įsigalioja tik tuo atveju, jeigu per tris mėnesius nuo pranešimo Europos Parlamentui ir Tarybai apie šį aktą dienos nei Europos Parlamentas, nei Taryba nepareiškia prieštaravimų arba jeigu dar nepasibaigus šiam laikotarpiui ir Europos Parlamentas, ir Taryba praneša Komisijai, kad prieštaravimų nereikš. Europos Parlamento arba Tarybos iniciatyva šis laikotarpis pratęsiamas trimis mėnesiais.“

2 straipsnis

Direktyvos 2001/34/EB panaikinimas

Direktyva 2001/34/EB panaikinama nuo [LB: prašom įrašyti datą, kuri yra 24 mėnesiai nuo šios direktyvos įsigaliojimo datos].

3 straipsnis

Perkėlimas į nacionalinę teisę

1. Valstybės narės ne vėliau kaip [LB: prašom įrašyti datą, kuri yra 12 mėnesių po šios direktyvos įsigaliojimo datos] priima ir paskelbia įstatymus ir kitus teisės aktus, būtinus, kad būtų laikomasi šios direktyvos. Jos nedelsdamos pateikia Komisijai tų teisės aktų nuostatų tekstą.

Tas nuostatas jos taiko nuo [LB: prašom įrašyti datą – 18 mėnesių po šios direktyvos įsigaliojimo].

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.

4 straipsnis

Įsigaliojimas

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

5 straipsnis

Adresatai

Ši direktyva skirta valstybėms narėms.

Priimta Briuselyje

Europos Parlamento vardu
Pirmininkas / Pirmininkė

Tarybos vardu
Pirmininkas / Pirmininkė