GENERALINIO ADVOKATO
JEAN RICHARD DE LA TOUR išvada,
pateikta 2024 m. rugsėjo 5 d.[1]

Byla C-627/23

Scharbeko savivaldybė,
Linkebeko savivaldybė
prieš
Holding Communal SA

(*Cour de cassation* (Belgija) pateiktas prašymas priimti prejudicinį sprendimą)

„Prašymas priimti prejudicinį sprendimą – Direktyva 2003/71/EB – Vertybinių popierių įtraukimas į prekybos sąrašą – Kapitalo didinimas – Prospektas, kuris turi būti skelbiamas – Sąvoka „perleidžiamasis vertybinis popierius“ – Kontroliuojančiosios bendrovės akcijos, kurios gali priklausyti tik provincijoms ir savivaldybėms ir kurių perleidimą turi patvirtinti valdyba“

I. Įžanga

1. Prašymas priimti prejudicinį sprendimą pateiktas dėl 2003 m. lapkričio 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą, ir iš dalies keičiančios Direktyvą 2001/34/EB[2], iš dalies pakeistos 2008 m. kovo 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2008/11/EB[3], 2 straipsnio 1 dalies a punkto išaiškinimo.

2. Šis prašymas pateiktas nagrinėjant Scharbeko ir Linkebeko savivaldybių (Belgija) ginčą su bendrove *Holding Communal SA* dėl pastarosios kapitalo didinimo, dėl kurio buvo balsuojama nepaskelbus prospekto ir kurį šios savivaldybės pasirašė.

3. Teisingumo Teismui siūlysiu atsakyti *Cour de cassation* (Kasacinis Teismas) (Belgija), kad prieš kapitalo didinimą, kuris ginčijamas ir kuris vertinamas kaip vertybinių popierių pasiūlymas visuomenei, turėjo būti paskelbtas prospektas, net jei vėliau šias akcijas perleidžiant reikalingas valdybos patvirtinimas ir šios akcijos gali priklausyti tik provincijoms ir savivaldybėms.

[1] Originalo kalba: prancūzų.

[2] OL L 345, 2003, p. 64; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių kalba, 6 sk., 6 t., p. 356.

[3] OL L 76, 2008, p. 37, toliau – Prospekto direktyva.

II. Teisinis pagrindas

A. Sąjungos teisė

1. Direktyva 93/22/EEB

4. 1993 m. gegužės 10 d. Tarybos direktyvos 93/22/EEB dėl investicinių paslaugų vertybinių popierių srityje[4] vienuoliktoje konstatuojamojoje dalyje nurodyta:

„kadangi šioje direktyvoje vartojami labai platūs perleidžiamų vertybinių popierių ir pinigų rinkos priemonių apibrėžimai galioja tik taikant šią direktyvą, ir todėl jokiu būdu neturi įtakos įvairiems finansinių priemonių apibrėžimams, vartojamiems nacionalinėje teisėje kitais tikslais, tokiais kaip apmokestinimas; kadangi, be to, perleidžiamų vertybinių popierių apibrėžimas apima tik perleidžiamąsias priemones; kadangi dėl to akcijoms ir kitiems lygiaverčiams akcijoms vertybiniams popieriams, išleistiems tokių organizacijų kaip namų statybos finansinės draugijos ir gyvybės draudimo pramonės rajonuose bei taupymo draugijos, kurių nuosavybė negali būti perleidžiama kitaip, kaip tik emitentui juos išperkant, šis apibrėžimas netaikomas.“

5. Šios direktyvos 1 straipsnio 4 punkte nustatyta:

„Šioje direktyvoje:

<…>

4) [vertybiniai popieriai] — tai:

– bendrovių akcijos ir kiti vertybiniai popieriai, lygiaverčiai bendrovių akcijoms,

– obligacijos ir kitokios formos skolos vertybiniai popieriai, kurie cirkuliuoja kapitalo rinkoje,

ir

– bet kokie kiti vertybiniai popieriai, kuriais paprastai suteikiama teisė įsigyti tokių perleidžiamų vertybinių popierių pasirašant ar biržoje arba kurie sąlygoja piniginį atsiskaitymą,

išskyrus mokėjimo priemones.“

[4] OL L 141, 1993, p. 27; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 2 t., p. 43.

2. Prospekto direktyva

6. Prospekto direktyvos 5, 10, 12, 16, 18 ir 19 konstatuojamosiose dalyse nurodyta:

„(5) 2000 m. liepos 17 d. Taryba įkūrė Ekspertų komitetą Europos vertybinių popierių rinkoms reguliuoti. Savo pradinėje 2000 m. lapkričio 9 d. ataskaitoje Komitetas pabrėžia, jog nėra sutarto viešo vertybinių popierių pasiūlymo apibrėžimo, ir todėl ta pati operacija vienose valstybėse narėse yra laikoma privačiu paskirstymu, o kitose ne; dabartinė sistema atbaido bendroves nuo kapitalo pritraukimo [Europos Sąjungos] mastu ir nuo tikro įėjimo į didelę, likvidžią ir integruotą finansų rinką.

<…>

(10) Šios direktyvos ir ją įgyvendinančių priemonių tikslas yra užtikrinti investuotojo apsaugą ir rinkos veiksmingumą, laikantis atitinkamuose tarptautiniuose forumuose priimtų aukštų reguliavimo standartų.

<…>

(12) Siekiant užtikrinti investuotojo apsaugą, taip pat reikia pilnai reglamentuoti kapitalo ir ne kapitalo vertybinius popierius, kurie siūlomi visuomenei arba įtraukiami į prekybos reguliuojamose rinkose sąrašus kaip apibrėžta [direktyvoje 93/22], o ne tik vertybinius popierius, kurie įtraukti į biržų oficialiuosius prekybos sąrašus. Platus vertybinių popierių apibrėžimas šioje direktyvoje, apimantis varantus ir padengtus varantus bei sertifikatus, galioja tik šiai direktyvai ir todėl niekaip neveikia įvairių finansinių instrumentų apibrėžimų, naudojamų nacionaliniuose teisės aktuose kitiems tikslams, pvz., apmokestinimo. Kai kurie iš šioje direktyvoje apibrėžtų vertybinių popierių suteikia savininkui teisę įsigyti perleidžiamus vertybinius popierius arba gauti sumą grynais per piniginį atsiskaitymą, nustatytą remiantis kitais instrumentais, ypač perleidžiamais vertybiniais popieriais, valiutomis, palūkanų normomis ar pelnais, prekėmis ar kitais rodikliais ar priemonėmis. Depozitoriumo pakvitavimai ir konvertuojami vekseliai, pvz., investuotojo nuožiūra konvertuojami vertybiniai popieriai, patenka į šioje direktyvoje pateiktą ne kapitalo vertybinių popierių apibrėžimą.

<…>

(16) Vienas iš šios direktyvos tikslų yra ginti investuotojus. Todėl dera atsižvelgti į skirtingus reikalavimus įvairių kategorijų investuotojams ginti ir į jų kompetencijos lygį. Prospekte numatytas atskleidimas nėra privalomas pasiūlymams, kurie skirti tik kvalifikuotiems investuotojams. <…>

<…>

(18) Pilno informavimo apie vertybinius popierius ir jų emitentus nuostata skatina, kartu su verslo elgsenos taisyklėmis, investuotojų apsaugą. Be to, toks informavimas suteikia veiksmingą priemonę pasitikėjimui vertybiniais popieriais didinti ir taip prisidėti prie tinkamo vertybinių popierių rinkų veikimo ir plėtros. Tinkamas būdas tokiai informacijai pateikti yra prospekto paskelbimas.

(19) Investavimas į vertybinius popierius, kaip ir bet koks kitas investavimas, yra susijęs su rizika. Apsaugos priemonės, skirtos esamų ir potencialių investuotojų apsaugai, yra reikalaujamos visose valstybėse narėse, siekiant leisti jiems atlikti motyvuotą tokios rizikos įvertinimą ir priimti sprendimus dėl investavimo gerai susipažinus su faktais.“

7. Prospekto direktyvos 1 straipsnyje nustatyta:

„1. Šios direktyvos tikslas yra suderinti prospekto, kurį privaloma paskelbti, kai vertybiniai popieriai yra siūlomi visuomenei arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje, esančioje arba veikiančioje valstybėje narėje, sąrašą, sudarymo, tvirtinimo ir platinimo reikalavimus.

2. Ši direktyva netaikoma:

<…>

d) vertybiniams popieriams, kuriuos besąlygiškai ir neatšaukiamai garantuoja valstybė narė arba viena iš valstybės narės regioninių ar vietinių institucijų;

<…>“

8. Šios direktyvos 2 straipsnio 1 dalies a ir d punktuose bei e punkto ii papunktyje nurodyta:

„Šioje direktyvoje:

a) „vertybiniai popieriai“ reiškia perleidžiamus vertybinius popierius kaip apibrėžta Direktyvos [93/22] 1 straipsnio 4 dalyje, išskyrus pinigų rinkos priemones kaip apibrėžta Direktyvos [93/22] 1 straipsnio 5 dalyje, kurių terminas yra mažesnis nei 12 mėnesių. Šioms priemonėms gali būti taikomi nacionaliniai teisės aktai;

<…>

d) „vertybinių popierių pasiūlymas visuomenei“ reiškia pranešimą asmenims bet kokia forma ir bet kokiomis priemonėmis, kuriame pateikiama pakankamai informacijos apie pasiūlymo sąlygas ir siūlomus vertybinius popierius, leidžiant investuotojui priimti sprendimą dėl tokių vertybinių popierių pasirašymo ar įsigijimo. Šis apibrėžimas taip pat taikomas vertybinių popierių pateikimui per finansinius tarpininkus;

e) „kvalifikuoti investuotojai“ reiškia:

<…>

ii) nacionalines ar regionines Vyriausybes, centrinius bankus, tarptautines ar virš valstybines institucijas, pvz., Tarptautinį valiutos fondą, Europos centrinį banką, Europos investicijų banką ir kitas panašias tarptautines organizacijas.“

9. Prospekto direktyvos 3 straipsnyje nurodyta:

„1. Valstybės narės neleidžia atlikti jokio vertybinių popierių pasiūlymo visuomenei jų teritorijose, jei prieš tai nepaskelbiamas prospektas.

2. Prievolė paskelbti prospektą netaikoma tokiems pasiūlymų tipams:

a) vertybinių popierių pasiūlymas, skirtas tik kvalifikuotiems investuotojams; ir (arba)

b) vertybinių popierių pasiūlymas, skirtas mažiau nei 100 fizinių ar juridinių asmenų valstybėje narėje, kurie nėra kvalifikuoti investuotojai; ir (arba)

c) vertybinių popierių pasiūlymas, skirtas investuotojams, kurie įsigyja vertybinius popierius už visą mažiausiai 50 000 eurų vienam investuotojui apmokėjimą už kiekvieną atskirą pasiūlymą; ir (arba)

d) pasiūlymas vertybinių popierių, kurių vieneto nominalas lygus mažiausiai 50 000 eurų; ir (arba)

e) vertybinių popierių pasiūlymas, kurio visas apmokėjimas yra mažesnis nei 100 000 eurų, o ši riba apskaičiuojama 12 mėnesių laikotarpiui.

<…>“

10. Šios direktyvos 4 straipsnio 1 dalyje nurodyti vertybinių popierių, kuriuos siūlant netaikomas reikalavimas paskelbti prospektą, tipai.

11. Direktyvos 13 straipsnio 1 ir 4 dalyse nustatyta:

„1. Joks prospektas neskelbiamas, kol jo nepatvirtino kompetentinga buveinės valstybės narės institucija.

<…>

4. Jei kompetentinga institucija dėl pagrįstų priežasčių nustato, kad jai pateikti dokumentai nėra pilni arba kad reikia papildomos informacijos, straipsnio 2 ir 3 dalyse nurodyti laikotarpiai taikomi tik nuo dienos, kurią emitentas, siūlytojas arba asmuo, prašantis įtraukimo į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašus, suteikia tokią informaciją.

Straipsnio 2 dalyje minimu atveju kompetentinga institucija turėtų pranešti emitentui apie tai, kad dokumentai yra nepilni, per 10 darbo dienų nuo paraiškos pateikimo.“

12. Tos pačios direktyvos 25 straipsnio 1 dalyje nustatyta:

„Nepažeidžiant valstybių narių teisės skirti baudžiamojoje teisėje numatytas sankcijas ir nepažeidžiant jų civilinės atsakomybės režimo, valstybės narės, laikydamosi savo nacionalinės teisės, užtikrina, kad būtų galima imtis atitinkamų administracinių priemonių arba skirti administracines sankcijas atsakingiems asmenims, jei nesilaikoma įgyvendinant šią direktyvą priimtų nuostatų. Valstybės narės užtikrina, kad tos priemonės būtų veiksmingos, proporcingos ir atgrasančios.“

3. FPRD I direktyva

13. 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų, iš dalies keičianti Tarybos direktyvas 85/611/EEB, 93/6/EEB ir Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2000/12/EB bei panaikinanti Tarybos direktyvą 93/22/EEB[5], iš dalies pakeistos 2006 m. balandžio 5 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/31/EB[6], 1 ir 44 konstatuojamosios dalyse nurodyta:

„(1) Direktyva [93/22] siekiama sudaryti sąlygas, leidžiančias įgaliotoms investicinėms įmonėms ir bankams, kuriems jų buveinės valstybėse buvo suteiktas leidimas veiklai ir kurie ten prižiūrimi, laisvai teikti paslaugas bei steigti filialus kitose valstybėse narėse. Tuo tikslu minėta direktyva siekta derinti taisykles dėl veiklos leidimo suteikimo tokioms investicinėms įmonėms ir jų veiklai taikomų reikalavimų, įskaitant verslo etikos taisykles. Joje taip pat numatytas kai kurių reguliuojamų rinkų veiklos sąlygų suvienodinimas;

<…>

(44) Turint dvigubą tikslą – apsaugoti investuotojus ir užtikrinti sklandų vertybinių popierių rinkos veikimą, būtina užtikrinti sandorių skaidrumą bei tai, kad rinkoje veikiančioms investicinėms įmonėms būtų taikomos šiam tikslui nustatytos taisyklės. Siekiant investuotojams ir rinkos dalyviams suteikti galimybes bet kuriuo metu įvertinti jų sudarinėjamo akcijų sandorio sąlygas ir vėliau įvertinti jo įvykdymo sąlygas, turėtų būti nustatytos bendros taisyklės, reglamentuojančios informacijos apie įvykdytus akcijų sandorius paskelbimą ir esamų prekybos akcijomis galimybių atskleidimą. Šios taisyklės reikalingos siekiant užtikrinti efektyvią valstybių narių akcijų rinkų integraciją, skatinti akcijų priemonių kainodaros procesą bei veiksmingą „optimalaus vykdymo“ reikalavimo įgyvendinimą. Šie pasiūlymai reikalauja, kad visiems akcijų sandoriams, neatsižvelgiant į tai, ar investicinė įmonė juos vykdo dvišaliu pagrindu ar per reguliuojamas rinkas ar [daugiašale prekybos sistema] DPS, turėtų būti taikomi nuoseklaus skaidrumo reikalavimai. Investicinei įmonei taikomi reikalavimai pateikti paraišką ir pasiūlyti kainą bei įvykdyti pavedimą pagal nustatytą kainą, vadovaujantis šia direktyva, neatleidžia investicinės įmonės nuo pareigos nusiųsti pavedimą į kitą vykdymo vietą, jeigu tokia organizacijos vidaus nuostatos gali neleisti įmonei laikytis „optimalaus vykdymo“ reikalavimo.“

14. Direktyvos FPRD I 4 straipsnio 1 dalies 14, 17 ir 18 punktuose nustatyta:

„Šioje direktyvoje [vart]ojamos šios sąvokos:

<…>

14) „reguliuojama rinka“ – tai rinkos operatoriaus valdoma ir (ar) administruojama daugiašalė sistema, apjungianti arba sudaranti lengvesnes sąlygas sistemingai ir taikant neleidžiančias veikti savo nuožiūra taisykles jungti daugiašalius trečiųjų šalių interesus pirkti ir parduoti finansines priemones, sudarant sandorį dėl finansinių priemonių, kuriomis leista prekiauti taikant šios sistemos taisykles ir (arba) pačioje sistemoje, gavusi leidimą veiklai ir pastoviai veikianti laikantis III antraštinės dalies nuostatų;

<…>

[5] OL L 145, 2004, p. 1; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių kalba, 6 sk., 6 t., p. 356.

[6] OL L 114, 2006, p. 60, toliau – Direktyva FPRD I.

17) „finansinė priemonė“ – tai I priedo C skirsnyje nurodytos priemonės;

18) „perleidžiami vertybiniai popieriai“ – tai tokios kapitalo rinkoje apyvarčių vertybinių popierių klasės, išskyrus mokėjimo priemones:

a) įmonių akcijos ir kiti vertybiniai popieriai, lygiaverčiai įmonių, ūkinių bendrijų ar kitų subjektų akcijoms bei indėlių pakvitavimai, susiję su akcijomis;

b) obligacijos ir kitos formos skolos vertybiniai popieriai, įskaitant indėlių pakvitavimus, susijusius su tokiais vertybiniais popieriais;

c) bet kokie kiti vertybiniai popieriai, kuriais suteikiama teisė įsigyti ar parduoti tokius perleidžiamus vertybinius popierius arba kurie sudaro sąlygas piniginiam atsiskaitymui, darant nuorodą į perleidžiamus vertybinius popierius, valiutas, palūkanų normas ar pelną, biržos prekes arba kitus indeksus ar priemones.“

15. Šios direktyvos 40 straipsnio 1 dalyje nustatyta:

„Valstybės narės reikalauja, kad reguliuojamos rinkos turėtų aiškias ir skaidrias taisykles, reguliuojančias leidimą prekiauti finansinėmis priemonėmis.

Šios taisyklės užtikrina sąžiningą, organizuotą ir efektyvią prekybą visomis finansinėmis priemonėmis, kuriomis leidžiama prekiauti reguliuojamoje rinkoje, ir, perleidžiamų vertybinių popierių atveju, laisvai cirkuliuoti.“

16. Minėtos direktyvos 69 straipsnyje numatyta:

„Direktyva [93/22] panaikinama nuo 2007 m. lapkričio 1 d. Nuorodos į Direktyvą [93/22] laikomos nuorodomis į šią direktyvą. Nuorodos į Direktyvos [93/22], straipsnius laikomos nuorodomis į atitinkamas šios direktyvos sąvokas ar straipsnius.“

17. Direktyvos FPRD I priede nurodytas „[p]aslaugų ir veiklos bei finansinių priemonių sąrašas“. Šio priedo C skirsnio, kuriame išvardytos „finansinės priemonės“, 1 punkte nurodyti „[v]ertybiniai popieriai“.

4. Reglamentas (EB) Nr. 809/2004

18. Reglamento (EB) Nr. 809/2004[7], iš dalies pakeisto 2008 m. gruodžio 12 d. Komisijos reglamentu (EB) Nr. 1289/2008[8], 3 straipsnio antroje pastraipoje nurodyta:

„Atsižvelgiant į emitento ir vertybinių popierių tipą, prospekte pateikiami I–XVII prieduose nurodyti informacijos punktai <…>“

[7] 2004 m. balandžio 29 d. Komisijos reglamentas, įgyvendinantis Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB nuostatas dėl prospektuose pateikiamos informacijos bei šių prospektų formato įtraukimo nuorodos būdu ir paskelbimo bei reklamos skleidimo (OL L 149, 2004, p. 1; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių kalba, 6 sk., 7 t., p. 307).

[8] OL L 340, 2008, p. 17, toliau – Reglamentas Nr. 809/2004.

B. Belgijos teisė

19. 2006 m. birželio 16 d. įstatymo dėl investavimo priemonių pasiūlymo visuomenei ir investavimo priemonių įtraukimo į prekybos reguliuojamose rinkose sąrašus[9] 3 straipsnio 1 dalyje nustatyta:

„Šiame įstatyme „viešas pasiūlymas“ reiškia pranešimą asmenims bet kokia forma ir bet kokiomis priemonėmis, kuriame pateikiama pakankamai informacijos apie pasiūlymo sąlygas ir siūlomas investavimo priemones, leidžiant investuotojui priimti sprendimą dėl šių investavimo priemonių pasirašymo ar įsigijimo, ir kurį pateikia asmuo, galintis išleisti ar perleisti investicines priemones, arba kuris pateikiamas jo vardu.

Bet kuris asmuo, kuris tiesiogiai ar netiesiogiai gauna atlygį ar naudą, susijusią su pasiūlymu, laikomas veikiančiu asmens, galinčio išleisti investicines priemones arba jas perleisti, vardu.“

20. Šio įstatymo 4 straipsnio 1 dalies 1 ir 10 punktuose nustatyta:

„Pagal šį įstatymą „investicinės priemonės“ reiškia:

1) vertybinius popierius;

<…>

10) visas kitas priemones, kuriomis galima atlikti finansinio pobūdžio investicijas, neatsižvelgiant į pagrindinį turtą.“

21. Minėto įstatymo 5 straipsnio 1 dalis suformuluota taip:

„Pagal šį įstatymą „vertybiniais popieriais“ reikėtų laikyti visų tipų investavimo priemones, kuriomis galima prekiauti kapitalo rinkoje (išskyrus mokėjimo priemones), kaip antai:

1) bendrovių akcijas ir kitas investavimo priemones, lygiavertes bendrovių, ūkinių bendrijų ar kitų subjektų akcijoms, įskaitant kolektyvinio investavimo subjektų išleistas sutartinės ar patikos formos investavimo priemones, suteikiančias dalyvių teises į tokių subjektų turtą, taip pat depozitoriumo pakvitavimus;

2) obligacijos ir kiti skolos vertybiniai popieriai, įskaitant tokių vertybinių popierių depozitoriumo kvitus ir nekilnojamojo turto sertifikatus;

3) bet kokie kiti vertybiniai popieriai, kuriais suteikiama teisė įsigyti ar parduoti tokius vertybinius popierius arba kurie sudaro sąlygas piniginiam atsiskaitymui, kurio suma nustatoma darant nuorodą į vertybinius popierius, valiutas, palūkanų normas ar pelną, biržos prekes arba kitus indeksus ar priemones.“

[9] *Moniteur belge*, 2006 m. birželio 21 d., p. 31352; toliau – 2006 m. birželio 16 d. įstatymas.

22. 2006 m. birželio 16 d. įstatymo IV antraštinė dalis yra susijusi su „[p]rospektu“. Šios antraštinės dalies 1 skyriaus „Prievolė skelbti prospektą“ 1 skirsnyje, susijusiame su „[t]aikymo sritimi“, yra 17 straipsnis, jame nustatyta:

„Šis skyrius taikomas bet kokiam viešam investavimo priemonių pasiūlymui Belgijos teritorijoje ir bet kokiam investavimo priemonių įtraukimui į prekybos Belgijos reguliuojamoje rinkoje sąrašą.“

23. Šio skyriaus 2 skirsnyje „Prospekto paskelbimas“ šio įstatymo 20 straipsnis išdėstytas taip:

„Prieš atliekant bet kurią šiame skyriuje nurodytą operaciją emitentas, siūlytojas arba asmuo, prašantis įtraukimo į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, priklausomai nuo konkretaus atvejo, turi paskelbti prospektą.“

III. Faktinės aplinkybės pagrindinėje byloje ir prejudicinis klausimas

24. *Holding Communal*, anksčiau vadinta *Crédit communal de Belgique*, iš pradžių buvo įsteigta 1860 m. lapkričio 24 d. Belgijos vietos valdžios institucijų investicijoms finansuoti. Jos akcininkai yra Belgijos savivaldybės ir provincijos, įskaitant visų pirma Scharbeko ir Linkebeko savivaldybes, kurias ji finansuoja.

25. 1996 m. *Crédit communal de Belgique* susijungė su *Crédit local de France* ir tapo *Groupe Dexia*. Po dvejų metų *Crédit communal de Belgique* buvo pertvarkyta į kontroliuojančiąją bendrovę ir įgijo dabartinį pavadinimą *Holding Communal*. Pastarajai priklauso didelė dalis akcinės bendrovės *Dexia* ir akcinės bendrovės *Dexia banque*, dabar – *Belfius banque*, akcijų.

26. Kilus 2008 m. finansų krizei, *Holding Communal* dalyvavo didinant akcinės bendrovės *Dexia* kapitalą 500 mln. EUR suma. Siekdama apmokėti šį kapitalo didinimą ir 2009 m. vasarą nepavykus gauti paskolos, *Holding Communal* valdyba nusprendė kreiptis į akcininkus, be kita ko, siūlydama didinti kapitalą piniginiais įnašais, išleidžiant „kaupiamąsias privilegijuotąsias A“ akcijas (toliau – ginčijamas kapitalo didinimas).

27. 2009 m. rugsėjo mėn. įvyko informacinis susirinkimas, jame akcininkams buvo pateikta informacija ir pakoreguotas sandorio grafikas, atsižvelgiant į savivaldybėms ir provincijoms būdingą sprendimų priėmimo procesą. 2009 m. rugsėjo 30 d. visuotiniame susirinkime visi *Holding Communal* akcininkai pritarė kapitalo didinimui. Ginčijamo kapitalo didinimo klausimu nuspręsta, kad jam didinti išleistos akcijos bus pasirašytos dviem etapais. Scharbeko savivaldybė pirmajame etape pasirašė kapitalui didinti išleistų akcijų už 8 161 689,60 EUR sumą, o antrajame etape – už 1 359 011,84 EUR sumą, o pasirašytos kapitalui didinti išleistos akcijos buvo finansuojamos iš *Dexia Bank* gauta 8 161 698 EUR paskola. Linkebeko savivaldybė kiekviename iš dviejų etapų pasirašė kapitalui didinti išleistų akcijų už 53 575,68 EUR.

28. 2011 m. gruodžio 7 d. *Holding Communal* neeiliniame visuotiniame susirinkime nuspręsta nutraukti bendrovės veiklą ir ją likviduoti. Kadangi likvidavimo priemoka negalėjo būti paskirstyta, akcininkai prarado visas pasirašytas akcijas.

29. Scharbeko ir Linkebeko savivaldybės pareiškė ieškinį *Holding Communal Tribunal de commerce francophone de Bruxelles* (Briuselio teismas, nagrinėjantis komercines bylas prancūzų kalba) (Belgija), prašydamos pripažinti negaliojančiais jų pasirašytus ginčijamus kapitalui didinti išleistus vertybinius popierius dėl 2006 m. birželio 16 d. įstatymo pažeidimo. Jos teigė, kad prieš

kviečiant akcininkus pasirašyti šiuos kapitalui didinti išleistus vertybinius popierius pagal šį įstatymą turėjo būti paskelbtas prospektas. Šis teismas laikėsi nuomonės, kad minėtas įstatymas ir Prospekto direktyva reglamentuoja vertybinių popierių pasiūlymą tik tiek, kiek jais galima prekiauti kapitalo rinkose, ir padarė išvadą, kad *Holding Communal* akcijos nėra vertybiniai popieriai, kuriais galima prekiauti tokioje rinkoje.

30. Šis sprendimas patvirtintas 2022 m. balandžio 12 d. *Cour d'appel de Bruxelles* (Briuselio apeliacinis teismas) (Belgija) sprendimu, jame konstatuota, kad 2006 m. birželio 16 d. įstatymas, kuriuo į nacionalinę teisę perkeliama Prospekto direktyva, reglamentuoja vertybinių popierių pasiūlymą tik tuo atveju, jeigu jais galima prekiauti kapitalo rinkoje. Vis dėlto akcijos, išleistos kaip atlygis už piniginius įnašus ginčijamam kapitalo didinti, buvo vertybiniai popieriai, kuriais negalima prekiauti kapitalo rinkoje, nes juos galėjo turėti tik savivaldybių ir provincijų subjektai, o jų perleidimui turėjo pritarti valdyba.

31. Scharbeko ir Linkebeko savivaldybės pateikė *Cour de cassation* (Kasacinis teismas) kasacinį skundą dėl šio sprendimo; jos teigia, kad bendrovių akcijomis ir toliau galima prekiauti kapitalo rinkoje, net jei dėl tokio perleidimo sudaromas sandoris, kurį gali sudaryti tik savivaldybės ir provincijos valdžios institucijos ir kuriam turi pritarti valdyba.

32. Šiomis aplinkybėmis *Cour de cassation* nusprendė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pateikti Teisingumo Teismui šį prejudicinį klausimą:

„[Prospekto] direktyvos 2 straipsnio 1 dalies a punktas, kuriame daroma nuoroda į direktyvos [FPRD I] 4 straipsnio 1 dalies 18 punktą, turi būti aiškinamas taip, kad sąvoka „perleidžiamieji vertybiniai popieriai, kuriais gali būti prekiaujama kapitalo rinkoje“, apima kontroliuojančiosios bendrovės akcijas, kurios gali priklausyti tik provincijoms ir savivaldybėms ir kurių perleidimą turi patvirtinti valdyba?“

33. Rašytines pastabas pateikė Scharbeko ir Linkebeko savivaldybės, *Holding Communal* ir Europos Komisija.

IV. Analizė

34. Prejudiciniu klausimu nacionalinis teismas kreipiasi į Teisingumo Teismą, siekdamas išsiaiškinti, ar kontroliuojančiosios bendrovės akcijos, kurias gali turėti tik provincijos ir savivaldybės ir kurių perleidimą turi patvirtinti valdyba, yra vertybiniai popieriai, kuriais gali būti prekiaujama kapitalo rinkoje ir kuriuos siūlant viešai reikia prieš tai paskelbti prospektą.

35. Atsakant į šį klausimą, reikia pažymėti: kadangi Prospekto direktyvos 3 straipsnyje nustatyta, jog valstybės narės savo teritorijoje neleidžia jokio vertybinių popierių viešo pasiūlymo nepaskelbus prospekto, būtina apibrėžti, kas yra, pirma, „vertybiniai popieriai“ ir, antra, „viešas pasiūlymas“.

36. Kalbant apie šias sąvokas, reikia priminti, kad, remiantis suformuota jurisprudencija, vienodai taikant Sąjungos teisę iš lygybės principo matyti, kad tuomet, kai Sąjungos teisės nuostatoje aiškiai nedaroma nuorodos į valstybių narių teisę tam, kad būtų nustatyta jos prasmė ir apimtis, paprastai ji visoje Sąjungoje turi būti aiškinama autonomiškai ir vienodai, atsižvelgiant ne tik į jos formuluotę, bet ir į kontekstą bei nagrinėjamais teisės aktais, kuriuose ji yra įtvirtinta, siekiamą

tikslą [10]. Šiuo atveju nėra aiškios nuorodos į valstybių narių teisę, taigi minėtos sąvokos turi būti aiškinamos autonomiškai ir vienodai.

37. Kiek tai susiję su sąvoka „viešas pasiūlymas“, Prospekto direktyvos 2 straipsnio 1 dalies d punkte ji apibrėžiama kaip „pranešim[as] asmenims bet kokia forma ir bet kokiomis priemonėmis, kuriame pateikiama pakankamai informacijos apie pasiūlymo sąlygas ir siūlomus vertybinius popierius, leidžiant investuotojui priimti sprendimą dėl tokių vertybinių popierių pasirašymo ar įsigijimo“. Vartojami labai abstraktūs žodžiai, be jokių apribojimų, susijusių su atitinkamais asmenimis ar pranešimo forma. Vis dėlto šiame pranešime turi būti pateikta pakankamai informacijos apie vertybinių popierių įsigijimo sąlygas.

38. Be to, Prospekto direktyvoje nurodyti tam tikri pasiūlymų tipai, kuriems netaikoma prievolė paskelbti prospektą dėl asmenų, kuriems skirtas pasiūlymas, statuso, mažiausios atskiros investicijos sumos arba didžiausios bendros pasiūlymo sumos (3 straipsnio 2 dalis), arba tam tikri vertybinių popierių, kurie siūlomi viešai arba įtraukiami į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, tipai, kurių prospekto skelbti taip pat nereikia (4 straipsnis). Gali kilti klausimas, ar ginčijamas pasiūlymas atitiko vienos iš išimčių, numatytų, be kita ko, šios direktyvos 3 straipsnio 2 dalies b [11], c [12] arba d [13] punkte, sąlygas.

39. Iš šių išimčių matyti, kad pasiūlymui, skirtam daugiau kaip 100 asmenų, kurie nėra kvalifikuoti investuotojai (tai gali būti nacionalinės ir regioninės valdžios institucijos pagal Prospekto direktyvos 2 straipsnio 1 dalies e punkto ii papunktį), taikomas prospekto paskelbimo reikalavimas. Iš prašyme priimti prejudicinį sprendimą pateiktos informacijos neaišku, kiek savivaldybių ir provincijų buvo pasiūlyta dalyvauti vykdant ginčijamą kapitalo didinimą ir ar provincijos yra regioninės valdžios institucijos, kaip tai suprantama pagal šią direktyvą. Šią informaciją turės patikrinti prašymą priimti prejudicinį pateikęs teismas. Bet kuriuo atveju 100 asmenų riba yra labai žema ir ją viršijus būtina skelbti prospektą.

40. Be to, iš prašymo priimti prejudicinį sprendimą taip pat nėra galimybės nustatyti bendros kiekvieno investuotojo įsigytų vertybinių popierių sumos arba nominalios siūlomų vertybinių popierių sumos. Taigi neįmanoma žinoti, ar buvo viršyta 50 000 EUR riba, kurią viršijus prospekto skelbti neprivaloma. Tai turės patikrinti prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas. Vis dėlto tai *a contrario* rodo, kad iki šios aukštos ribos – 50 000 EUR, už kuriuos įsigyja kiekvienas investuotojas, arba 50 000 EUR, atitinkančių siūlomos akcijos sumą, – prospekto reikalaujama.

41. Taigi, išskyrus Prospekto direktyvos 3 ir 4 straipsniuose numatytus specialius pasiūlymus, bet koks vertybinių popierių pasiūlymas turi būti laikomas viešu, todėl prieš jį skelbiant turi būti paskelbtas prospektas.

42. Šios direktyvos kontekstas patvirtina tokį platų sąvokos „viešas pasiūlymas“ aiškinimą siekiant užtikrinti suderinimą. Iš tikrųjų minėtos direktyvos 5 konstatuojamojoje dalyje nurodyta, kad 2000 m. lapkričio 9 d. Ekspertų komiteto Europos vertybinių popierių rinkoms reguliuoti pirminėje ataskaitoje pabrėžta, jog nėra bendro viešo „vertybinių popierių pasiūlymo“ apibrėžimo, „todėl ta pati operacija vienose valstybėse narėse yra laikoma privačiu paskirstymu, o kitose ne“. Tas pats bendros „viešo pasiūlymo“ apibrėžties trūkumas pabrėžtas galutinėje šios

[10] Žr. 2024 m. balandžio 30 d. Sprendimą *M.N. (EncroChat)* (C-670/22, EU:C:2024:372, 109 punktas ir jame nurodyta jurisprudencija).

[11] Vertybinių popierių pasiūlymas, skirtas mažiau nei 100 fizinių ar juridinių asmenų valstybėje narėje, kurie nėra kvalifikuoti investuotojai.

[12] Vertybinių popierių pasiūlymas, skirtas investuotojams, kurie įsigyja vertybinius popierius už visą mažiausiai 50 000 eurų vienam investuotojui apmokėjimą už kiekvieną atskirą pasiūlymą.

[13] Vertybinių popierių, kurių vieneto nominalas lygus mažiausiai 50 000 eurų, pasiūlymas.

ekspertų grupės ataskaitoje [14]. Be to, Komisijos direktyvos projekto aiškinamojo memorandumo [15] dalyje, susijusioje su 2 straipsniu, nurodyta, kad „sąvokos „viešas pasiūlymas“ nustatymas yra didelė naujovė“. Priimant [1989 m. balandžio 17 d. Direktyvą 89/298/EEB dėl prospekto, kurį privaloma paskelbti siūlant perleidžiamus vertybinius popierius visuomenei, sudarymo, patikrinimo ir platinimo reikalavimų derinimo [16]], nepavyko susitarti dėl bendros apibrėžties (žr. minėtos direktyvos 7 konstatuojamąją dalį)“. Vadinasi, nuo to momento, kai nustatoma suderinta apibrėžtis, išimtys turi būti aiškinamos siaurai, o apibrėžties formuluotė – plačiai.

43. Tokio sąvokos „viešas pasiūlymas“ neapibrėžtumo pasekmė buvo ta, kad, vienose valstybėse narėse to paties tipo pasiūlymui prospekto paskelbimas buvo privalomas, kitose – ne, o tai neleido Sąjungos rinkoms veikti veiksmingai. Rinkos veiksmingumas, taip pat ir investuotojų apsauga, yra vienas iš tikslų, kurių siekiama Prospekto direktyva, kaip primenama šios direktyvos 10 konstatuojamojoje dalyje. Iš tikrųjų prospekto paskelbimas vyksta po proceso, kurį sudaro keli etapai, aprašyti šios direktyvos 1 straipsnio 1 dalyje, t. y. prospekto sudarymas, patvirtinimas ir platinimas.

44. Rinkos veiksmingumo tikslas pasiekiamas sukūrus prospektą, kuris Sąjungoje gali būti naudojamas kaip pasas, nes platinant to paties tipo pasiūlymus investuotojams Sąjungoje pateikiama minimali to paties pobūdžio informacija, todėl vienas prospektas gali būti parengtas pasiūlymui keliose valstybėse narėse.

45. Investuotojų apsauga, žinoma, užtikrinama tuo, kad visiems potencialiems investuotojams bus pateikta ta pati informacija, taip pat tuo, kad valstybės narės paskirta kompetentinga institucija patvirtins arba nepatvirtins prospekto turinį, prireikus paprašiusi papildomos informacijos, kaip numatyta Prospekto direktyvos 13 straipsnio 1 ir 4 dalyse. Vadinasi, potencialūs investuotojai gali būti tikri, kad paskelbtas prospektas buvo patikrintas šios institucijos.

46. Šių dviejų tikslų siekimas ir sąvokos „viešas pasiūlymas“ apibrėžime vartojamų sąvokų bendrumas leidžia manyti, kad toks pasiūlymas, kokį pateikė *Holding Communal*, yra viešas pasiūlymas, net jei atrodo, kad jis skirtas tik esamiems akcininkams, jeigu jis nėra vienas iš viešų pasiūlymų, kuriems pagal Prospekto direktyvos 3 straipsnio 2 dalį netaikomas reikalavimas skelbti prospektą, tipų.

47. „Vertybinių popierių“ sąvoka Prospekto direktyvos 2 straipsnio 1 dalies a punkte apibrėžiama darant nuorodą į Direktyvos 93/22 1 straipsnio 4 punkte pateiktą apibrėžtį.

48. Šioje direktyvoje vertybiniai popieriai buvo apibrėžti kaip „bendrovių akcijos ir kiti vertybiniai popieriai, lygiaverčiai bendrovių akcijoms, obligacijos ir kitokios formos skolos vertybiniai popieriai, kurie cirkuliuoja kapitalo rinkoje, ir bet kokie kiti vertybiniai popieriai, kuriais paprastai suteikiama teisė įsigyti tokių perleidžiamų vertybinių popierių pasirašant ar biržoje arba kurie sąlygoja piniginį atsiskaitymą, išskyrus mokėjimo priemones“. Taigi pačios akcijos buvo vertybiniai popieriai ir, skirtingai nei obligacijos ir kitos skolos priemonės, nebuvo keliamas reikalavimas, kad jomis būtų galima prekiauti kapitalo rinkoje.

[14] Žr. 2001 m. vasario 15 d. Ekspertų komiteto Europos vertybinių popierių rinkoms reguliuoti galutinę ataskaitą, anglų kalba prieinamą šiuo interneto adresu: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/lamfalussy_report.pdf (p. 12 ir 15).

[15] Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą [COM(2001) 280 *final*].

[16] OL L 124, 1989, p. 8; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių kalba, 6 sk., 6 t., p. 356.

49. Vis dėlto nuo 2007 m. lapkričio 1 d. Direktyva 93/22 buvo panaikinta FPRD I direktyva, kurios 69 straipsnyje nustatyta, kad „nuorodos į Direktyvą [93/22] laikomos nuorodomis į šią direktyvą“. Nuorodos į Direktyvos [93/22] sąvokas ar straipsnius laikomos nuorodomis į atitinkamas šios direktyvos sąvokas ar straipsnius“. Atsižvelgiant į tai, kad FPRD I direktyvoje apibrėžta sąvoka „viešas pasiūlymas“, reikia analizuoti būtent šią apibrėžtį.

50. FPRD I direktyvos 4 straipsnio 1 dalies 18 punkte vertybiniai popieriai apibrėžiami kaip „kapitalo rinkoje apyvarčių vertybinių popierių klasės, išskyrus mokėjimo priemones“ ir pateikiamas sąrašas pavyzdžių, į kurį patenka, be kita ko, „įmonių akcijos ir kiti vertybiniai popieriai, lygiaverčiai įmonių, ūkinių bendrijų ar kitų subjektų akcijoms bei indėlių pakvitavimai, susiję su akcijomis“. Pagal šią naująją apibrėžtį akcijos yra „vertybiniai popieriai“, kaip tai suprantama pagal šią direktyvą, tik tuo atveju, jeigu jos yra apyvarčios kapitalo rinkoje, skirtingai nuo to, kas numatyta Direktyvoje 93/22 ir Komisijos pasiūlyme, kuriuo remiantis buvo priimta Prospekto direktyva [17]. Nuo šiol būtina atsižvelgti į galimybę akcijomis prekiauti kapitalo rinkoje, kad jas būtų galima priskirti „vertybiniams popieriams“ pagal FPRD I direktyvą.

51. Vertinant pažodžiui pripažinimas „vertybiniais popieriais“ grindžiamas dviem sąvokomis: „perleidžiamumu“ ir „kapitalo rinka“.

52. Viena vertus, būdvardį „perleidžiamas“ galima apibrėžti kaip daiktą, kuriuo galima prekiauti, dėl kurio galima derėtis, ypač vertybinių popierių biržos srityje: vertybinis popierius, kuris yra einamųjų sandorių objektas ir kuriam netaikomi jokie konkretūs apribojimai [18].

53. Taigi pažodinis žodžio „perleidžiamas“ aiškinimas reiškia galimybę apskritai perleisti arba tai, kad nėra jokių konkrečių perleidimo apribojimų. Atitinkamai, remiantis vien šiuo aiškinimu, nėra galimybės atsakyti į prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo klausimą, nes valdybos pritarimas gali būti analizuojamas kaip perdavimo apribojimas.

54. Kita vertus, kalbant apie sąvoką „kapitalo rinka“, pažymėtina, kad vertybinių popierių biržos srityje rinka reiškia įvairias susitarimo formas, reglamentuojančias vertybinių popierių sandorius [19]. Taigi kapitalo rinka apibrėžiama labai plačiai ir reiškia ne tik reguliuojamą rinką ar įtraukimą į biržos sąrašus, bet ir sandorius su tam tikros kategorijos prekėmis, šiuo atveju – vertybiniais popieriais.

55. Aiškinant sąvokas „perleidžiamumas“ ir „kapitalo rinka“ reikia atsižvelgti į kontekstą, kuriam esant jos vartojamos.

56. Šiuo klausimu Prospekto direktyvos 12 konstatuojamojoje dalyje aiškiai nurodyta, kad reikia „pilnai reglamentuoti kapitalo ir ne kapitalo vertybinius popierius, kurie siūlomi visuomenei arba įtraukiami į prekybos reguliuojamose rinkose sąrašus[,] kaip apibrėžta [Direktyvoje 93/22], o ne tik vertybinius popierius, kurie įtraukti į biržų oficialiuosius prekybos sąrašus“.

[17] Žr. šios išvados 15 išnašoje nurodyto pasiūlymo dėl direktyvos 2 straipsnio 1 dalies a punktą: „[š]ioje direktyvoje vertybiniai popieriai buvo apibrėžti kaip „bendrovių akcijos ir kiti vertybiniai popieriai, lygiaverčiai bendrovių akcijoms, obligacijos ir kitokios formos skolos vertybiniai popieriai, kuriais gali būti prekiaujama reguliuojamoje rinkoje, ir bet kokie kiti vertybiniai popieriai, kuriais įprastai suteikiama teisė įsigyti tokių perleidžiamų vertybinių popierių pasirašant ar biržoje arba kurie sąlygoja piniginį atsiskaitymą“.

[18] Žr. *Dictionnaire de l'Académie française.*

[19] Žr. *Dictionnaire de l'Académie française.*

57. Be to, Reglamento Nr. 809/2004, įgyvendinančio Prospekto direktyvą, 3 straipsnio antroje pastraipoje nurodyta, kad, atsižvelgiant į emitento ir vertybinių popierių tipą, prospekte pateikiami I–XVII prieduose nurodyti informacijos punktai. Pavyzdžiui, minėto reglamento I ir X priedų 21.2.3 punkte nurodyta, kad turi būti aprašyti kiekvienai esamai akcijų klasei nustatyti apribojimai. Dar konkrečiau, to paties reglamento III priedo 4.8 punkte reikalaujama aprašyti bet kuriuos apribojimus laisvai perleisti vertybinius popierius [20]. Tas pats aprašymo reikalavimas taikomas ir susitarimams dėl vertybinių popierių įšaldymo: prospekte turi būti nurodytos dalyvaujančios šalys, aprašytas susitarimo turinys ir jame numatytos išimtys bei nurodytas vertybinių popierių įšaldymo laikotarpis [21].

58. Vis dėlto, kaip nurodo Komisija, dėl tokių apribojimų ar susitarimų dėl įšaldymo neturėtų būti neįmanoma arba labai sunku perleisti vertybinius popierius, nes tokiu atveju vertybiniai popieriai negalėtų būti laikomi perleidžiamais. Taip galėtų būti, jei vertybinių popierių nebūtų galima perleisti trečiajai šaliai, nes išleistus vertybinius popierius galėtų įsigyti tik emitentas.

59. Taigi akivaizdu, kad Prospekto direktyvos kontekste vertybinių popierių perleidžiamumo apribojimai ar net susitarimai dėl įšaldymo patys savaime netrukdo atitinkamiems vertybiniams popieriams patekti į vertybinių popierių, kuriems taikoma pareiga skelbti prospektą viešo pasiūlymo atveju, apibrėžtį, tačiau dėl šių apribojimų ir susitarimų perleidimas netampa neįmanomas ar itin sudėtingas.

60. Taikant Direktyvą 93/22, kurios vertybinių popierių apibrėžtį pakeitė FPRD I direktyvoje pateikta apibrėžtis, taikoma šioje byloje, aiškinimas turi būti toks pats, t. y. „vertybinių popierių“ sąvoka turi būti suprantama plačiai. Taigi, nors Direktyvos 93/22 vienuoliktoje konstatuojamojoje dalyje nurodyta, kad vertybinių popierių apibrėžtis yra labai plati, joje taip pat pažymėta, kad ji taikoma tik perleidžiamosioms priemonėms ir kad dėl to į šią apibrėžtį neįtrauktos akcijos, kurių nuosavybė praktiškai gali būti perleista tik jas išperkant emitentui, pavyzdžiui, „Building societies“ arba „Industrial and Provident societies“. Tai dar viena hipotezė, numatyta dėl tam tikro kriptoturto [22].

61. Be to, nors tai susiję su patekimu į reguliuojamą rinką, FPRD I direktyvos 40 straipsnio 1 dalies antroje pastraipoje numatyta, kad joje vertybiniais popieriais turi būti galima prekiauti laisvai.

[20] Tas pats taikytina tam tikriems kitiems vertybiniams popieriams, žr. Reglamento Nr. 809/2004 V priedo 4.13 punktą, X priedo 27.10 ir 28.10 punktus, XII priedo 4.1.10 punktą, XIII priedo 4.14 punktą, taip pat XIV priedo 1.8 punktą.

[21] Žr. Reglamento Nr. 809/2004 III priedo 7.3 punktą ir X priedo 27.14 punktą.

[22] Šiuo klausimu žr. 2024 m. sausio 29 d. Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (ESMA) konsultaciją dėl rekomendacijų dėl kriptoturto priskyrimo finansinėms priemonėms sąlygų ir kriterijų projekto, kurį anglų kalba galima rasti šiuo interneto adresu: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-01/ESMA75-453128700-52_MiCA_Consultation_Paper_-_Guidelines_on_the_qualification_of_crypto-assets_as_financial_instruments.pdf (109 punktas).

62. Šią nuomonę patvirtino ir pati Komisija dažnai užduodamuose su šia direktyva susijusiuose klausimuose. Atsakydama į klausimus ji nurodė, kad vertybinių popierių apibrėžties esmė yra ta, kad jais, kaip kategorija, turi būti galima prekiauti kapitalo rinkose [23]. Kalbėdama apie šias rinkas ji pridūrė, kad jų apibrėžtis apima visus atvejus, kai yra vertybinių popierių pardavėjų ir pirkėjų interesų sąlytis [24].

63. Iš šio aiškinimo, atsižvelgiant į kontekstą, matyti, kad *Holding Communal* akcijų perleidžiamumo apribojimai, susiję su būtinybe gauti valdybos pritarimą norint perleisti akcijas ribotam asmenų kategorijų skaičiui (provincijoms ir savivaldybėms), nėra tokie, kad iš esmės užkirstų kelią bet kokiam akcijų perleidžiamumui šiose kategorijose, nebent prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas nustatytų, kad akcijų perleidimas yra neįmanomas arba labai sudėtingas. Be to, manau, kad atsižvelgiant į juridinių asmenų, kurie gali būti akcininkais, skaičių, šių akcijų kapitalo rinka egzistuoja. Komisija pažymi, kad Belgijoje yra 581 savivaldybė ir 10 provincijų: visos jos yra juridiniai asmenys, kurie yra akcininkai arba galėtų tapti akcininkais išpirkdami kitiems akcininkams priklausančias akcijas. Kaip nurodžiau šios išvados 39 punkte, pagal Prospekto direktyvą reikalaujama, kad prospektas būtų parengtas viršijus 100 potencialių investuotojų ribą, o tai patvirtina, kad nedidelis akcininkų skaičius, taigi ir ribotas antrinės rinkos, kurioje perparduodamos akcijos, dydis savaime nėra kliūtis laikyti akcijas perleidžiamosiomis. Taigi šios akcijos patenka į vertybinių popierių, kurių viešam pasiūlymui taikomas reikalavimas skelbti prospektą, apibrėžtį.

64. Sąvokos „perleidžiamumas“ ir „kapitalo rinka“ turi būti aiškinamos atsižvelgiant į Prospekto direktyvos ir FPRD I direktyvos, kurioje pateikta vertybinių popierių apibrėžtis, tikslus.

65. Kaip minėta šios išvados 43 punkte, Prospekto direktyva siekiama dviejų tikslų: užtikrinti investuotojų apsaugą ir rinkos veiksmingumą. Šių tikslų taip pat siekiama FPRD I direktyva [25].

66. Vadinasi, minėti tikslai lemia, kad „perleidžiamumo“ ir „kapitalo rinkos“ apibrėžtis yra plati, nes prospektas suteikia geresnę informaciją investuotojams, kadangi į prospektą turi būti įtraukta ta pati minimali informacija, kurios turinį tikrina nacionalinė institucija, ir veiksmingesnę rinką, nes prospektas gali būti naudojamas keliose valstybėse narėse.

67. Teisingumo Teismas jau yra nusprendęs, kad iš Prospekto direktyvos 10, 18 ir 19 konstatuojamųjų dalių matyti, kad jos „tikslas yra užtikrinti investuotojo apsaugą ir rinkos veiksmingumą“, kad išsami informacija apie vertybinius popierius „suteikia veiksmingą priemonę pasitikėjimui vertybiniais popieriais didinti ir taip prisidėti prie tinkamo vertybinių popierių rinkų veikimo ir plėtros“ ir kad „apsaugos priemonės, skirtos esamų ir

[23] Žr. Europos Komisijos klausimai ir atsakymai dėl FPRD I direktyvos, kuriuos galima rasti šiuo interneto adresu: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-01/mifid-2004-0039-commission-questions-answers_en_0.pdf (p. 22): „FPRD I direktyvos 4 straipsnio 18 dalyje pateiktos vertybinių popierių apibrėžties esmė yra ta, kad vertybiniais popieriais, kaip kategorija, galima prekiauti kapitalo rinkose. <…> Ūkinių bendrijų akcijos, kuriomis nėra „prekiaujama kapitalo rinkose“, nėra perleidžiamosioms akcijoms. Vadinasi, lemiamas veiksnys yra tai, ar šiomis ūkinių bendrijų ir uždarųjų akcinių bendrovių akcijomis galima prekiauti kapitalo rinkose. Jei atitinkami vertybiniai popieriai yra tokio pobūdžio, kad jais gali būti prekiaujama reguliuojamoje rinkoje arba DPS, tai bus neginčijamas požymis, kad jie yra vertybiniai popieriai, net jei atskirais vertybiniais popieriais faktiškai neprekiaujama. Ir atvirkščiai, jeigu jomis negalima prekiauti tokiose daugiašalėse sistemose, tai gali reikšti, kad jos nėra vertybiniai popieriai, tačiau tai nėra galutinė išvada. <…> Perleidžiamumo sąvoka apima sąvoką, kad priemonė gali būti perleidžiama. Jeigu dėl perleidimo apribojimų priemonė tokiomis aplinkybėmis negali būti perleidžiama, ji nelaikytina vertybiniu popieriumi“. (Neoficialus vertimas.)

[24] Žr. šios išvados 23 išnašoje nurodytus klausimus-atsakymus (p. 1).

[25] Žr. FPRD I direktyvos 5, 44 ir 71 konstatuojamąsias dalis.

potencialių investuotojų apsaugai, yra reikalaujamos visose valstybėse narėse, siekiant leisti jiems atlikti motyvuotą tokios rizikos [su kuria susijęs investavimas į vertybinius popierius] įvertinimą ir priimti sprendimus dėl investavimo gerai susipažinus su faktais“ [26].

68. Jis taip pat yra nusprendęs, kad, atsižvelgiant į šiuos tikslus, prospekto paskelbimas skirtas, pirma, tam, kad būtų leidžiama investuotojams įvertinti riziką, susijusią su vertybinių popierių pasiūlymu visuomenei ir jų įtraukimu į prekybos reguliuojamoje rinkoje sąrašą, kad jie galėtų priimti sprendimus gerai susipažinę su faktais, ir, antra, tam, kad pažeidimais nebūtų užkirstas kelias tam tikrų rinkų tinkamam veikimui [27].

69. Byloje, kurioje buvo priimtas 2014 m. rugsėjo 17 d. Sprendimas *Almer Beheer ir Daedalus Holding* [28], Teisingumo Teismas rėmėsi minėtais tikslais ir nusprendė, kad priverstinio vertybinių popierių pardavimo kreditoriaus prašymu atveju nereikalaujama skelbti prospekto, nes juo nesiekiama tų pačių tikslų, kurių siekiama Prospekto direktyva. Tačiau panašių argumentų negalima taikyti nagrinėjant šioje byloje Teisingumo Teismui pateiktą klausimą, nes, pirma, pardavimas įvyko įprastomis sąlygomis, be teismo proceso trečiojo asmens prašymu, ir, antra, *Holding Communal*, kaip vertybinių popierių emitentė, iš tiesų buvo atsakinga už prospekto, jei toks buvo parengtas, parengimą ir turėjo visą jam parengti reikalingą informaciją.

70. Taigi, remiantis teleologiniu aiškinimu, „perleidžiamumo“ ir „kapitalo rinkos“ sąvokos aiškintinos plačiai.

71. Vadinasi, *Holding Communal* akcijos, kurios gali būti perleidžiamos tik Belgijos provincijoms arba savivaldybėms gavus valdybos patvirtinimą, patenka į vertybinių popierių kategoriją, kaip tai suprantama pagal Prospekto direktyvą, ir prieš jų išleidimą turėjo būti paskelbtas prospektas, nes jomis gali keistis 581 savivaldybė ir 10 provincijų.

72. Vis dėlto prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas turės išsiaiškinti keletą dalykų: pirma, ar tenkinamos Prospekto direktyvos 3 straipsnio 2 dalyje numatytų išimčių taikymo sąlygos; antra, ar dėl sąlygų, kad akcijų perleidimą turi patvirtinti valdyba ir kad perleidimas galimas tik tarp Belgijos provincijų ir savivaldybių, bet koks perleidimas nėra neįmanomas arba labai sudėtingas dėl kitų veiksnių, nenurodytų prašyme priimti prejudicinį sprendimą, ir, trečia, ar pagal šios direktyvos 25 straipsnio 1 dalies nuostatas administracinės priemonės arba sankcijos, kurias valstybės narės taiko už šios direktyvos nuostatų nesilaikymą, yra veiksmingos, proporcingos ir atgrasančios.

73. Atsižvelgiant į visas šias aplinkybes, siūlau prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui atsakyti, kad Prospekto direktyvos 2 straipsnio 1 dalies a punktas turi būti aiškinamas taip, kad sąvoka „perleidžiamieji vertybiniai popieriai, kuriais gali būti prekiaujama kapitalo rinkoje“, apima kontroliuojančiosios bendrovės akcijas, kurios gali priklausyti tik provincijoms ir savivaldybėms ir kurių perleidimą turi patvirtinti valdyba, jeigu dėl šių apribojimų šių akcijų perleidimas kapitalo rinkoje netampa neįmanomas arba itin sudėtingas.

[26] Žr. 2014 m. rugsėjo 17 d. Sprendimą *Almer Beheer ir Daedalus Holding* (C-441/12, EU:C:2014:2226, 31 punktas).

[27] Žr. 2014 m. rugsėjo 17 d. Sprendimą *Almer Beheer ir Daedalus Holding* (C-441/12, EU:C:2014:2226, 33 punktas).

[28] C-441/12, EU:C:2014:2226.

V. Išvada

74. Atsižvelgdamas į visus išdėstytus argumentus siūlau Teisingumo Teismui taip atsakyti į *Cour de cassation* (Belgija) pateiktą prejudicinį klausimą:

2003 m. lapkričio 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2003/71/EB dėl prospekto, kuris turi būti skelbiamas, kai vertybiniai popieriai siūlomi visuomenei ar įtraukiami į prekybos sąrašą, ir iš dalies keičiančios Direktyvą 2001/34/EB, iš dalies pakeistos 2008 m. kovo 11 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2008/11/EB, 2 straipsnio 1 dalies a punktas

turi būti aiškinamas taip:

sąvoka „perleidžiamieji vertybiniai popieriai, kuriais gali būti prekiaujama kapitalo rinkoje“, apima kontroliuojančiosios bendrovės akcijas, kurios gali priklausyti tik provincijoms ir savivaldybėms ir kurių perleidimą turi patvirtinti valdyba, jeigu dėl šių apribojimų šių akcijų perleidimas kapitalo rinkoje netampa neįmanomas arba itin sudėtingas.