



AN COIMISIÚN
EORPACH

An Bhruiséil, 7.12.2022
COM(2022) 761 final

2022/0406 (COD)

Togra le haghaidh

TREOIR Ó PHARLAIMINT NA hEORPA AGUS ÓN gCOMHAIRLE

**maidir le struchtúir scaireanna ilvótaí i gcuideachtaí a fhéachann lena scaireanna a
ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM**

(Téacs atá ábhartha maidir leis an LEE)

MEABHRÁN MÍNIÚCHÁIN

1. COMHTHÉACS AN TOGRA

• Cúiseanna agus cuspóirí leis an togra

Tá an togra seo ina chuid den phacáiste um Ghnímh um Liosú ar an Stocmhalartán, sraith beart chun margaí caipitil poiblí a dhéanamh níos tarraingtí do chuideachtaí AE agus chun rochtain ar chaipiteal a éascú do chuideachtaí beaga agus meánmhéide (FBManna). Tagann sé le bunaidhm Aontas na Margaí Caipitil (CMU) maidir le feabhas a chur ar rochtain ar fhoinsí maoinithe margadhbhunaithe do chuideachtaí AE ag gach céim dá bhforbairt, lena n-áirítear chuideachtaí níos lú. Is minic a sháraíonn chuideachtaí liostaithe chuideachtaí faoi úinéireacht phríobháideach i gcomthéacs fás ioncaim bliantúil agus cruthú post. Trí liostú ar mhargaí poiblí, is féidir le chuideachtaí a mbonn infheisteoirí a éagsúlú, a spleáchas ar mhaoiniú bainc a laghdú, rochtain níos éasca agus a fháil ar chaipiteal cothromais agus ar mhaoiniú fiachais breise (trí thairiscintí tánaisteacha), a bpróifíl phoiblí a ardú agus aitheantas branda a mhéadú.

Ó foilsíodh an chéad phlean gníomhaíochta CMU in 2015, tá dul chun cinn déanta chun é a dhéanamh níos éasca agus níos saoire do chuideachtaí, go háirithe FBManna, rochtain a fháil ar mhargaí poiblí. I mí Eanáir 2018, thug an Treoir um Margaí in Ionstraimí Airgeadais II (MiFID II)¹ catagóir nua saoraidí trádála iltaobhacha (MTFanna) isteach, margaí fáis FBManna, chun FBManna a dhreasú chun rochtain a fháil ar mhargaí caipitil². In 2019, cuireadh rialacha nua AE chun cinn chun rómhaorlathas a laghdú agus ualach rialála a laghdú do chuideachtaí a liostálann ar mhargaí fáis FBM agus ardleibhéal cosanta d'infheisteoirí agus sláine an mhargaidh a chaomhnú³. Mar sin féin, in ainneoin na n-athruithe a tugadh isteach, áitíonn páirtithe leasmhara fós go bhfuil gá le tuilleadh gníomhaíocht rialála chun an próiseas um liostú a chuíchóiriú agus é a dhéanamh níos solúbtha d'eisitheoirí. Fógraíodh i bplean gníomhaíochta nua CMU, a glacadh i mí Mheán Fómhair 2020, 'chun rochtain chuideachtaí beaga nuálaíocha ar mhaoiniú a chur chun cinn agus a éagsúlú, féachfaidh an Coimisiún leis na rialacha maidir le liostú le haghaidh margaí poiblí a shimpliú'. De thoradh air sin agus ag tógáil ar an Rialachán (AE) 2019/2115, bhunaigh an Coimisiún Grúpa Saineolaithe Teicniúla Geallsealbhoirí (TESG) ar FBManna a dheimhnigh inni na bpáirtithe leasmhara go bhfuil gá le tuilleadh gníomhaíochta reachtaíochta chun tacú le chuideachtaí, go háirithe FBManna a liostú. Ina thuarascáil deiridh Bealtaine 2021, rinne an TESG 12 mholadh chun an creat um liostú ar mhargaí rialáilte agus ar mhargaí fáis FBM araon a leasú⁴.

¹ Treoir 2014/65/AE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 15 Bealtaine 2014 maidir le margaí in ionstraimí airgeadais agus lena leasaítear Treoir 2002/92/CE agus Treoir 2011/61/AE (athmhúnlú) (IO L 173 12.6.2014, lch. 349)

² Chun go gcaileoidh MTF mar mhargadh fáis FBM, ní mór gur FBManna iad 50 % ar a laghad de na heisitheoirí a ndéantar a n-ionstraimí airgeadais a thrádáil ar an MTF, arna sainiú faoi MiFID II mar chuideachtaí a bhfuil meánchaipitliú margaidh níos lú ná EUR 200 milliún acu (Féach Aithris 132 de MiFID II). Chun an leibhéal iomchuí cosanta d'infheisteoirí a áirithiú, ní mór do na rialacha maidir le liostú maidir le margaí fáis FBManna caighdeán cháilíochta áirithe a chomhlíonadh freisin, lena n-áirítear an gá le doiciméad iomchuí um ligean isteach a tharraingt suas (nuair nach bhfuil gá le réamheolaire) agus tuairisciú tréimhsiúil airgeadais a chomhlíonadh. Forbraíodh creat an mhargaidh fáis FBManna chun aitheantas breise a thabhairt do riachtanais speisialta FBManna a théann isteach sna margaí cothromais agus bannaí den chéad uair.

³ Rialachán (AE) 2019/2115 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 27 Samhain 2019 lena leasaítear Treoir 2014/65/AE agus Rialacháin (AE) Uimh. 596/2014 agus (AE) 2017/1129 a mhéid a bhaineann le húsáid margaí fáis FBManna a chur chun cinn (IO L 320, 11.12.2019, lch. 1–10).

⁴ Tuarascáil deiridh ón nGrúpa Saineolaithe Teicniúla Geallsealbhoirí (TESG) maidir le FBManna - Margaí caipitil an Aontais a chumhachtú - Liosú a dhéanamh faiseanta arís (europa.eu).

An 15 Meán Fómhair 2021, d'fhógair an tUachtarán von der Leyen ina litir intinne⁵ chuig Parlaimint na hEorpa agus chuig Uachtaránacht na Comhairle togra reachtach chun rochtain FBManna ar chaipiteal a éascú, agus cuireadh san áireamh é i gclár oibre an Choimisiúin 2022⁶.

Is cinneadh casta é do chuideachta í féin a liostú agus tá tionchar ag go leor tosca air sin, agus tá go leor de na tosca sin lasmuigh de chumhacht na rialtóirí agus dá bhrí sin ní féidir aghaidh a thabhairt orthu go díreach trí idirghabháil reachtach. Mar shampla, tá tionchar (agus beidh tionchar fós) ag gnéithe an éiceachórais a chinneann costas seirbhísí liostaithe, éagobhsaíocht gheopholaitiúil, Brexit, COVID-19, beartas bainc ceannais agus boilsciú – ar cibé acu an liostófar iad, cathain agus cá háit a liostófar iad, agus an bhfanfaidh siad liostaithe san Aontas. Is toisc thábhachtach iad na ceanglais rialála agus na costais agus ualach gaolmhar, áfach, i gcinneadh cuideachta maidir le liostú agus fanacht liostaithe. Cuireann an pacáiste faoin Acht Liostaithe sraith spriocdhírithé beart i láthair arb é is aidhm dóibh: (i) an t-ualach rialála a laghdú i gcás ina meastar go bhfuil sé iomarcach (i.e. i gcás ina bhféadfadh rialáil rannchuidiú le cosaint infheisteora/sláine margaidh ar mhodh níos costéifeachtúla do pháirtithe leasmhara); (ii) agus méadóidh sé an tsolúbthacht a thugtar faoi dhlí na gcuideachtaí do bhunaitheoirí cuideachtaí nó do scairshealbhóirí rialaithe chun a roghnú conas cearta vótála a dháileadh tar éis scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála.

Tá an creat rialála a bhaineann le próiseas an liostaithe ilghnéitheach. Ní mór do chuideachtaí cloí le ceanglais rialála roimh an tairiscint tosaigh don phobal (TTP), lena linn agus ina diaidh. Díríonn an togra seo ar na bacainní rialála a thagann chun cinn ag an gcéim réamh-TTP agus baineann sé le deiseanna éagothroma cuideachtaí ar fud an Aontais na struchtúir rialachais chuí a roghnú agus iad ag liostú. Tá dhá thogra reachtacha eile ag gabháil leis an Treoir atá beartaithe: (i) togra le haghaidh Rialacháin lena leasaítear an Rialachán Réamheolaire⁷, an Rialachán maidir le Drochúsáid Mhargaidh (MAR)⁸, (ii) an Rialachán maidir le Margáí in Ionstraimí Airgeadais (MiFIR)⁹ agus (iii) togra le haghaidh Treorach lena n-aisghairtear an Treoir maidir le Liostú¹⁰ agus lena leasaítear MiFID II. Tá sé mar aidhm ag an dá thogra ceanglais nochtaithe a bhaineann le margáí príomhúla agus tánaisteacha a chuíchóiriú agus a shoiléiriú agus leibhéal iomchuí cosanta d'infheisteoirí agus sláine an mhargaidh a choinneáil ag an am céanna. Leis an Treoir atá beartaithe lena n-aisghairtear an Treoir maidir le Liostú agus lena leasaítear MiFID II, féachtar freisin leis an leibhéal íseal taighde infheistíochta ar FBManna a mhéadú.

Ceann de na príomhcheisteanna a dhíspreag bunaitheoirí agus teaghlaigh ó chinneadh a dhéanamh dul go poiblí (ag an gcéim réamh-TTP) ná an eagla go gcaillfidís smacht ar a

⁵ Féach lch. 4: [state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf](#) (europa.eu).

⁶ Teachtaireacht ón gCoimisiún chuig Parlaimint na hEorpa, chuig an gComhairle, chuig Coiste Eacnamaíoch agus Sóisialta na hEorpa agus chuig Coiste na Réigiún Clár oibre an Choimisiúin 2022 An Eoraip a dhéanamh níos láidre le chéile COM (2021) 645 final cwp2022_en.pdf (europa.eu).

⁷ Rialachán (AE) 2017/1129 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 14 Meitheamh 2017 maidir leis an réamheolaire atá le foilsiú nuair a thairgtear urrúis don phobal nó nuair a ligtear isteach iad chun a dtrádála ar mhargadh rialáilte, agus lena n-aisghairtear Treoir 2003/71/CE (IO L 168 30.6.2017, lch. 12).

⁸ Rialachán (AE) Uimh. 596/2014 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 16 Aibreán 2014 maidir le drochúsáid mhargaidh agus lena n-aisghairtear Treoir 2003/6/CE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle agus Treoir 2003/124/CE, Treoir 2003/125/CE, agus Treoir 2004/72/CE ón gCoimisiún (IO L 173 12.6.2014, lch. 1).

⁹ Rialachán (AE) Uimh. 600/2012 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 15 Bealtaine 2014 maidir le margáí in ionstraimí airgeadais agus lena leasaítear Rialachán (AE) Uimh. 648/2012.

¹⁰ Treoir 2001/34/CE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 28 Bealtaine 2001 maidir le hurrúis a ghlacadh ar liostú oifigiúil stocmhaltartáin agus le faisnéis a fhoilseofar faoi na hurrúis sin (IO L 184, 6.7.2001, lch. 1)

gcuideachta nuair a bheidh sí liostaithe. Is éard atá i gceist le liostú úinéireacht a laghdú, rud a laghdaíonn smacht na mbunaitheoirí agus na dteaghlach ar infheistíochtaí tábhachtacha sa chuideachta agus ar chinntí oibriúcháin na cuideachta. D'fhéadfadh sé go mbeadh níos mó seans ann go liostódh cuideachtaí, go háirithe FBManna, ar mhargaí poiblí más féidir le scairshealbhóirí rialaithe cumhacht cinnteoireachta a choinneáil sa chuideachta tar éis a liostaithe. Ligeann sé seo dóibh leanúint ar aghaidh ag múnú an ghnó de réir a bhfíse straitéisí agus ag an am céanna taitneamh a bhaint as na buntáistí a bhaineann le bheith ina gcuideachta atá liostaithe go poiblí agus go leor airgid a bhailiú a thugann údar le dul tríd an bpróiseas liostaithe. Tá sé seo fíor go háirithe i gcás cuideachtaí teaghlaigh níos lú, gnólachtaí nuathionscanta agus gnólachtaí a bhfuil tionscadail fhadtéarmacha acu a dteastaíonn costais shuntasacha ón tús uathu. Is féidir le gach na cuideachtaí a reáchtáil ar an mbaol a bheith faoi lé ró-luaineachtaí margáí poiblí nó an bhagairt de táthcheangail naimhdeach. Ina theannta sin, bhainfeadh na cuideachtaí sin an leas is mó as liostú ar mhargadh fáis FBM – catagóir MTFanna atá deartha go sonrach do FBManna agus inar féidir leo leas a bhaint as ceanglais rialála nach bhfuil chomh dian sin. D'fhéadfadh sé go mbeadh gá níos mó ag cuideachtaí beaga le cistiú éagsúlaithe ná mar a bheadh ag cuideachtaí móra mar gheall ar a bpróifíl a bhfuil riosca níos mó ag baint léi de ghnáth, infheictheacht laghdaithe i leith infheistíochtaí ionchasacha, neamhábaltacht iad a liostú thar lear agus, i gcásanna áirithe, riachtanas níos mó chun méadú a dhéanamh. Dá bhrí sin, ós rud é go bhfuil rochtain ar mhargaí poiblí tábhachtach go háirithe do chuideachtaí beaga agus do chuideachtaí atá ag fás go tapa, dírtear an togra seo ar chuideachtaí atá ag liostú ar mhargaí fáis FBM.

Is meicníocht éifeachtach iad struchtúir scaireanna ilvótaí chun ligean d'úinéirí cuideachtaí cumhachtaí cinnteoireachta a choinneáil i gcuideachta agus iad ag bailiú cistí ar mhargaí poiblí. Ceadaíonn na scairstruchtúir seo do scairshealbhóir (nó do ghrúpa scairshealbhóirí) geall rialaithe a shealbhú i gcuideachta gan an infheistíocht eacnamaíoch chomhréireach is gá a dhéanamh do mhéid na scaire, dá mbeadh an chumhacht vótála chéanna ag gach scair. De ghnáth, cuimsíonn struchtúir scaireanna ilvótaí dhá aicme scaireanna ar leithligh agus ar leithligh ar a laghad a bhfuil líon difriúil ceart vótála acu a ghabhann leis na scaireanna a bhaineann le gach aicme.

Níl i struchtúir scaireanna ilvótaí ach ceann amháin i measc na sásraí feabhsaithe rialaithe atá ann cheana, i.e. meicníochtaí a ghineann neamhréireacht i gcoibhneas na húinéireachta airgeadais agus na cumhachta vótála leis an toradh gur féidir le scairshealbhóir a rialú a mhéadú gan sciar cothromais comhréireach a shealbhú. Léiríodh sa staidéar ar an gcomhréireacht idir úinéireacht agus rialú sna Ballstáit¹¹, a foilsíodh in 2007, go bhféadfar, i measc nithe eile¹², scaireanna dílseachta¹³, scaireanna tosaíochta neamhvótála¹⁴, agus uasteorainneacha ceart vótála¹⁵, a áireamh sna sásraí atá ar fáil chun rialú a fheabhsú/a ghlasáil trí chumhacht vótála a ghíaráil.

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

¹² Is scaireanna iad scaireanna dílseachta a thugann cumhacht vótála fheabhsaithe do scairshealbhóirí a shealbhaigh iad ar feadh tréimhse ama shonraithe. De ghnáth, faigheann scairshealbhóirí dílseachta dhá vóta in aghaidh na scaire, in ionad vóta amháin, má bhí a gcuid scaireanna acu ar feadh dhá bhliain nó níos mó.

¹³ Is é atá i scaireanna neamhvótála ná scaireanna nach bhfuil aon chearta vótála acu agus nach bhfuil aon chearta speisialta sreafa airgid ag gabháil leo (amhail díbhinn tosaíochta) mar chúiteamh ar easpa cearta vótála.

¹⁴ Is éard is scaireanna tosaíochta neamhvótála ann scaireanna neamhvótála arna n-eisiúint le ceart speisialta um shreabhadh airgid chun cúiteamh a dhéanamh in éagmais ceart vótála (amhail díbhinn tosaíochta (níos airde nó ráthaithe)).

¹⁵ Is srian é uasteorainn ceart vótála a thoirisceann ar scairshealbhóirí vótáil os cionn tairisí áirithe, beag beann ar líon na scaireanna vótála atá acu. Is féidir uasteorainneacha do chearta vótála a chur in iúl mar chéatadán de na cearta vótála go léir atá gan íoc (mar shampla, nuair nach bhféadfaidh aon

Mar sin féin, agus iad níos doichte ina mbunú, cuireann an chuid is mó de na struchtúir mhalartacha scaireanna seo srian ar an méid cistí is féidir a chruinniú ag céim TTP agus trí eisiúintí leantacha. Ina theannta sin, is sásra rialaithe feabhsaithe iad scaireanna dílseachta atá deartha go sonrach chun scairsheilbh fhadtéarmach a chothú i measc infheisteoirí agus úinéireacht níos cobhsaí, níos fadtéarmaí a bheith mar thoradh orthu seachas chun cur le tarraingteacht cistí a chruinniú ón bpobal. Ós rud é gur gnách go mbíonn baint ag scaireanna dílseachta le cearta vótála níos lú ná mar a bhíonn ag scaireanna ilvótaí breise chun scairshealbhóirí a rialú agus ós rud é go n-éilíonn siad tréimhse shealbhaíochta de ghnáth sula ngníomhachtaíonn siad na cearta vótála feabhsaithe, measann bunaitheoirí agus cuideachtaí faoi úinéireacht teaghlaigh nach bhfuil siad chomh tarraingteach sin. Tacaíonn fianaise eimpíreach leis sin a léirigh nár mhéadaigh tabhairt isteach na scaireanna dílseachta i mBallstáit áirithe méid na gcuideachtaí a fhaigheann rochtain ar mhargáí poiblí. Os a choinne sin, ligfeadh iliomad scaireanna ilvótaí do bhunaitheoirí smacht a choinneáil, agus cuid níos mó dá n-infheistíocht sa chuideachta a dhíol ag an am céanna mar gheall ar an díthiomsúchán níos mó idir leas eacnamaíoch agus cearta vótála.

Mar thoradh ar struchtúir scaireanna ilvótaí a thabhairt isteach i gcuideachta tá níos lú cumhachta cinnteoireachta ag scairshealbhóirí eile (infheisteoirí) i gcoibhneas lena n-infheistíochtaí eacnamaíocha. D'fhéadfadh fadhbanna sonracha a bheith mar thoradh ar an gcumhacht laghdaithe vótála sin mura ndéantar í a mhaolú i gceart. D'fhéadfaí a áireamh ar fhadhbanna den sórt sin, mar shampla, fionnachtain scairshealbhóirí¹⁶, sócmhainní na cuideachta a shuncáil agus, go ginearálta, sochair phríobháideacha a bheith á n-asbhaint ag an scairshealbhóir rialaithe, trí idirbhearta páirtithe gaolmhara mar shampla. Ina theannta sin, d'fhéadfadh sé a bheith mar thoradh ar éifeacht chaolú scaireanna ilvótaí go ndéanfaí scairshealbhóirí a chuireann bac ar rúin áirithe a rialú, lena n-áirítear iad siúd atá dírithe ar spriocanna inbhuanaitheachta, agus ar an gcaoi sin leasanna an scairshealbhóra rialaithe a chothú seachas forbairt inbhuanaithe fhadtéarmach na cuideachta. Mar sin féin, is féidir aghaidh a thabhairt ar na fadhbanna féideartha sin trí choimircí a chur i bhfeidhm atá dírithe ar scairshealbhóirí mionlaigh agus leasanna na cuideachta a chosaint, amhail cóimheas uasta vótála, clásail le dul faoi na gréine agus teorainn le húsáid na scaireanna ilvótaí i gcásanna áirithe, mar shampla maidir le hábhair inbhuanaitheachta.

Tá ilroinnt san Aontas faoi láthair maidir le struchtúir scaireanna ilvótaí, as a dtagann deiseanna éagothroma do chuideachtaí AE agus cinneadh á dhéanamh acu maidir le liostú. Tá roinnt Ballstát, amhail an tSualainn nó an Danmhairg, tar éis scaireanna ilvótaí a cheadú ó thús a margaí caipitil beagnach. Sa tSualainn, d'fhan céatadán na gcuideachtaí liostaithe a bhfuil na scaistruchtúir sin acu os cionn 40 % i gcónaí, agus san Fhionlainn agus sa Danmhairg is ionann iad agus formhór na gcuideachtaí atá liostaithe go poiblí i dtéarmaí caipitlithe margaidh. I gcodarsnacht leis sin, chuir Ballstáit eile cosc ar scaireanna ilvótaí. I roinnt cásanna, tá an toirmeasc teoranta do chuideachtaí poiblí, mar shampla sa Ghearmáin agus sa Bheilg, agus i gcásanna eile tá feidhm aige maidir le gach cuideachta, mar shampla san Ostair agus sa Chróit.

Cruthaíonn na difríochtaí atá ann sna córais náisiúnta maidir le struchtúir scaireanna ilvótaí cothrom na Féinne do chuideachtaí i mBallstáit éagsúla. Tá fiontraithe agus cuideachtaí ó Bhallstáit, a chuireann cosc ar struchtúir ilvótaí scaireanna, faoi mhíbhuntáiste comparáideach

scairshealbhóir vótáil do níos mó ná trí faoin gcéad de scairchaipiteal cláraithe na cuideachta) nó mar chéatadán de na vótaí go léir a chaitear ag cruinniú ginearálta (coiteann ar fud na mBallstát).

¹⁶ Is cás é fionraíocht scairshealbhóirí ina bhfuil rialú suthain ag na scairshealbhóirí rialaithe agus dá bhrí sin is féidir leo cinntí a dhéanamh ar mhaithe leo féin gan breithniú a dhéanamh ar leasanna na cuideachta agus scairshealbhóirí eile agus i gcás nach féidir le scairshealbhóirí eile dúshlán éifeachtach a thabhairt do na cinntí sin.

le cuideachtaí ó Bhallstáit a cheadaíonn struchtúir ilvótaí scaireanna. Bíonn ar fhiontraithe agus ar chuideachtaí ar mian leo struchtúr scaireanna ilvótaí a thabhairt isteach agus tairbhe a bhaint as an tsolúbthacht rogha a dhéanamh maidir le fanacht príobháideach nó bogadh go Ballstát eile (nó tír neamh-AE), rud a chuireann srian ar a rogha maoinithe agus a mhéadaíonn costas a gcaipítíl. Bíonn tionchar aige sin, go háirithe, ar FBManna agus ar ghnólachtaí nuathionscanta luathchéime nach bhfuil acmhainní acu chun na costais bhreise a bhaineann le liostú i mBallstát eile nó i dtír neamh-AE a chumhdach.

Féachtar leis an togra seo le comhchuibhiú íosta a bhaint amach ar dhlíthe náisiúnta maidir le struchtúir ilvótaí scaireanna cuideachtaí a liostáil ar mhargaí fáis na FBManna, agus, ag an am céanna, le solúbthacht leordhóthanach a thabhairt do na Ballstáit chun é a chur chun feidhme. Cé go bhfuil margaí rialáilte níos oiriúnaí go ginearálta do chuideachtaí níos mó agus níos aibí, rinneadh margaí fáis FBManna a dhearadh den chuid is mó chun cuideachtaí níos lú a liostú, rud a chuireann saineúlachtaí FBManna san áireamh nuair a dhéileáiltear go rialála le margaí fáis FBManna. Mar sin féin, ní FBManna iad gach cuideachta a bhfuil urrúis aici atá liostaithe ar mhargaí fáis FBM. De ghnáth bíonn urrúis níos leachtaí ag cuideachtaí seachas FBManna agus dá bhrí sin tugann a gcuimsiú deis do mhargaí fáis FBM táillí trádála níos airde a ghiniúint chun brabúsacht a samhla gnó a choinneáil. Mar sin féin, chun soiléire a áirithiú d'infheisteoirí, tá gach eistheoir ar mhargaí fáis na FBManna, beag beann ar a méid, faoi réir na rialacha céanna faoi láthair. I gcomhréir leis an gcur chuige seo, tugtar isteach leis an togra seo an fhéidearthacht struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh do gach cuideachta a lorgaíonn cead isteach chun a gcuid scaireanna a thrádáil ar mhargadh fáis FBM den chéad uair.

Leis an togra seo déantar foráil do choimircí chun cosaint scairshealbhóirí mionlaigh agus leasanna na cuideachta a áirithiú. Leis na coimircí sin, ceanglaítear ar na Ballstáit uile a áirithiú go ndéantar aon chinneadh struchtúr scaireanna ilvótaí a ghlacadh, nó an struchtúr sin a mhodhnú i gcás ina bhfuil tionchar ar chearta vótála, trí thromlach cáilithe ag cruinniú ginearálta na scairshealbhóirí. Leis na coimircí a leagtar amach sa togra seo, tugtar isteach freisin teorainn ar mheáchan vótála na scaireanna ilvótaí trí shrianta a thabhairt isteach ar dhearadh an struchtúir scaireanna ilvótaí nó ar fheidhmiú na gceart vótála a ghabhann le scaireanna ilvótaí chun cinntí áirithe a ghlacadh. Tá na coimircí sin ceaptha chun leas scairshealbhóirí mionlaigh agus leasanna na cuideachta a chosaint, agus, ag an am céanna, dóthain solúbthachta a cheadú chun scairshealbhóirí a rialú ionas nach ndéanfar úsáid struchtúir ilvótaí a dhíspreagadh. Ina theannta sin, tá na coimircí sin den chuid is mó i gcomhréir leo siúd atá ann cheana i gcórais dlí na mBallstát a bhfuil córais dea-fheidhmiúla struchtúr scaireanna ilvótaí acu. Dá bhrí sin, bheadh gá ag na Ballstáit sin le coigeartuithe íosta ar a gcórais dlí reatha.

- **Comhsheasmhacht le forálacha beartais atá sa réimse beartais cheana**

Tá struchtúir scaireanna ilvótaí á rialú go heisiach faoi láthair ar an leibhéal náisiúnta.

Tá an Treoir atá beartaithe ag teacht le cuspóirí reachtaíocht AE atá ann cheana lena leagtar síos ceanglais do chuideachtaí poiblí agus lena gcomhordaítear forálacha náisiúnta i ndlí na gcuideachtaí. Áirítear leis sin an Treoir maidir le Dlí na gCuideachtaí¹⁷ a bhfuil sé mar aidhm léi cosaint choibhéiseach íosta a chinntiú do scairshealbhóirí agus do chreidiúnaithe araon. Comhchuibhíonn sé forálacha náisiúnta ar ghnéithe áirithe de dhlí na gcuideachtaí, amhail cuideachtaí poiblí faoi dhliteanas teoranta a bhunú, ceanglais scairchaipítíl agus dáiltí chuig scairshealbhóirí. Ní théann raon feidhme na Treorach beartaithe thar raon feidhme na Treorach um Dhlí Cuideachtaí, nach rialaítear struchtúir scaireanna cuideachtaí (lena n-

¹⁷ Treoir (AE) 2017/1132 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 14 Meitheamh 2017 maidir le gnéithe áirithe de dhlí na gcuideachtaí (códú) (IO L 169 30.6.2017, lch. 46).

áirítear struchtúir scaireanna ilvótaí). Ina ionad sin, tugtar aghaidh ar an ábhar seo sa togra seo.

Ina theannta sin, trí cheangal a chur ar na Ballstáit forálacha a chur i bhfeidhm chun leasanna na cuideachta agus na scairshealbhóirí mionlaigh a chosaint, tá an togra comhsheasmhach leis an gcuspóir beartais a shaothraítear i dTreoir (AE) 2017/828¹⁸, lena n-áirítear forbairt fhadtéarmach inbhuanaithe cuideachtaí a chothú agus leasanna na cuideachta agus a scairshealbhóirí mionlaigh a chosaint i gcás idirbheart lena mbaineann le páirtithe, in ainneoin na difríochta idir raon feidhme an dá ghníomh (baineann an Treoir le cearta scairshealbhóirí i gcuideachtaí a ligtear isteach chun a dtrádála ar mhargaí rialáilte, ach baineann an togra seo le cearta scairshealbhóirí i gcuideachtaí a ligtear isteach chun a dtrádála ar mhargaí fáis FBM).

Ar an gcaoi chéanna, ní théann an Treoir atá beartaithe thar raon feidhme na Treorach maidir le Tairiscint Táthcheangail lena leagtar síos rialacha is infheidhme maidir le cuideachtaí poiblí, nuair atá cuideachtaí den sórt sin faoi réir tairiscintí táthcheangail, chun leasanna scairshealbhóirí a chosaint. Rud atá tábhachtach, ní bhaineann an Treoir maidir le Tairiscint Táthcheangail¹⁹ ach le cuideachtaí a ligtear isteach chun a dtrádála ar mhargadh rialáilte agus ní le cuideachtaí a ligtear isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM, atá faoi raon feidhme an togra seo. Mar sin féin, saothraíonn forálacha trédhearcachta sa togra seo cuspóirí cosúil leo siúd sa Treoir Tairisceana, ag díriú ar struchtúr scairchaipitil cuideachta, struchtúr scairshealbhóireachta chomh maith le cearta agus oibleagáidí a ghabhann le hurrúis na cuideachta.

Ar deireadh, tá an Treoir atá beartaithe ag teacht le forálacha MiFID II lena rialaítear margáí fáis FBManna.

• **Comhsheasmhacht le beartais eile de chuid an Aontais**

Tá an togra ag teacht go hiomlán le croí-aidhm CMU maoiniú a dhéanamh níos inrochtana do chuideachtaí AE agus go háirithe do FBManna. Tá sé i gcomhréir le roinnt gníomhaíochtaí reachtacha agus neamhreachtacha a rinne an Coimisiún faoi chuimsiú Phlean Gníomhaíochta CMU 2015²⁰, Athbhreithniú Meántearma 2017 ar Phlean Gníomhaíochta CMU²¹ agus Plean Gníomhaíochta CMU 2020.

Chun tacú le poist agus fás san Aontas Eorpach, bhí rochtain ar mhaoiniú a éascú do chuideachtaí, go háirithe FBManna, ar phríomhspríoc de chuid an CMU ón tús. Ó foilsíodh Plean Gníomhaíochta CMU in 2015, rinneadh roinnt bearta spriocdhírthe chun foinsí leordhóthanacha maoinithe a fhorbairt do FBManna trí gach céim dá bhforbairt. Ina Athbhreithniú Meántearma ar Phlean Gníomhaíochta CMU a foilsíodh i mí an Mheithimh 2017, roghnaigh an Coimisiún a leibhéal uailmhéine a mhéadú agus a fhócas ar rochtain FBManna ar mhargaí poiblí a neartú. I mí na Bealtaine 2018, d'fhoilsigh an Coimisiún togra

¹⁸ Treoir (AE) 2017/828 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 17 Bealtaine 2017 lena leasaítear Treoir 2007/36/CE a mhéid a bhaineann le spreagadh rannpháirtíocht scairshealbhóirí fadtéarmacha (IO L 132, 20.5.2017, lch. 1–25).

¹⁹ Treoir 2004/25/CE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 21 Aibreán 2004 maidir le tairiscintí táthcheangail (IO L 142 30.4.2004, lch. 12).

²⁰ Teachtaireacht ón gCoimisiún chuig Parlaimint na hEorpa, chuig an gComhairle, chuig Coiste Eacnamaíoch agus Sóisialta na hEorpa agus chuig Coiste na Réigiún, Plean Gníomhaíochta chun Aontas Margáí Caipitil a (COM(2015) 468 final).

²¹ Teachtaireacht ón gCoimisiún maidir leis an athbhreithniú meántearma ar phlean gníomhaíochta maidir le haontas na margáí caipitil (SWD(2017) 224 final agus SWD(2017) 225 final – 8 Meitheamh 2017) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

le haghaidh an Ghníomh um Liostú ar an Stocmhalartán maidir le FBM²², togra arb é is aidhm dó an t-ualach riaracháin agus na costais arda chomhlíonta atá ar eisitheoirí margaidh fáis FBManna a laghdú agus ardleibhéal sláine margaidh agus cosaint d'infheisteoirí a áirithiú ag an am céanna; leachtacht scaireanna na FBManna atá liostaithe go poiblí a chothú chun na margaí sin a dhéanamh níos tarraingtí d'infheisteoirí, d'eisitheoirí agus d'idirghabhálaithe; clárú MTFanna mar mhargaí fáis FBManna a éascú agus a chlárú. Glacadh leis an moladh go gcuirfí úsáid na margaí fáis FBM chun cinn i mí na Samhna 2019.

Ina theannta sin, i ndiaidh ghearchéim COVID-19, d'fhoilsigh an Coimisiún an Pacáiste Téarnaimh um Margaí Caipitil, ina gcuimsítear leasuithe spriocdhírithe ar mhargaí caipitil agus ar rialáil banc, agus é mar aidhm uileghabhálach leis é a dhéanamh níos éasca do mhargaí caipitil tacú le gnólachtaí AE téarnamh ó ghéarchéim COVID-19. Leis na hathruithe atá molta ar rialacha margaí caipitil, dírithear go háirithe ar an ualach rialála agus ar chastacht do ghnólachtaí infheistíochta agus d'eisitheoirí a mhaolú.

Leanann an togra seo Plean Gníomhaíochta CMU 2020 agus a chuspóir maoiniú a dhéanamh níos inrochtana do chuideachtaí AE (Gníomhaíocht 2 'tacú le rochtain ar mhargaí poiblí'). Dírithe an togra ar mhaolú a dhéanamh ar na ceanglais rialála a d'fhéadfaí cuideachta a dhíspreagadh leo cinneadh a dhéanamh liostú nó fanacht liostaithe. Tugtar aghaidh ar thosca eile a d'fhéadfadh eisitheoirí a dhíspreagadh ó liostú, amhail bonn cúng infheisteoirí agus cóireáil cánach níos fabhraí ar fhiachas thar chothromas, le tionscnaimh CMU eile atá ar siúl agus atá le teacht lena gcomhlánaítear na leasuithe a chuirtear chun cinn sa togra seo agus ba cheart iad a anailísiú i gcomhar leis an tionscnamh seo. Baineann na tionscnaimh sin, mar shampla, le (i) Pointe Rochtana Aonair AE (ESAP)²³ a chruthú lena rachfar i ngleic leis an easpa sonraí inrochtana agus inchomparáide d'infheisteoirí, rud a dhéanfaidh cuideachtaí níos infheicthe d'infheisteoirí, (ii) faisnéis trádála AE a lárú i dtéip chomhdhlúite²⁴ le haghaidh tírdhreach trádála poiblí agus praghas-aimsiú níos éifeachtaí agus (iii) liúntas chun claontacht fiachais sa chánachas coparáideach a laghdú (DEBRA)²⁵ a thabhairt isteach chun maoiniú cothromais a dhéanamh níos tarraingtí (agus níos saoire) do chuideachtaí.

Ina theannta sin, neartófar tuilleadh le sraith thionscnaimh an Choimisiúin an bonn d'infheisteoirí don chothromas liostaithe. Beidh ról an phríomhinfeisteora ag Ciste TTP FBM an Aontais maidir le níos mó infheistíocht phríobháideach a mhealladh i gcothromas poiblí FBManna trí dhul i gcomhpháirtíocht le hinfeisteoirí institiúideacha agus trí infheistíocht a dhéanamh i gcistí a dhírítear ar eisitheoirí FBManna. Leis an CRR agus na hathbhreithnithe Shócmhainneacht II méadófar an bonn infheisteoirí d'eisitheoirí trí infheistíochtaí ó bhainc agus ó chuideachtaí árachais i gcothromas poiblí (fadtéarmach) a éascú.

²² Togra le haghaidh Rialachán ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle lena leasaítear Rialachán (AE) Uimh. 596/2014 agus Rialachán (AE) Uimh. 2017/1129 maidir le húsáid margaí fáis FBManna a chur chun cinn (COM(2018) 331 final).

²³ Togra le haghaidh Rialachán ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle lena mbunaítear pointe rochtana aonair Eorpach lena soláthraítear rochtain láraithe ar fhaisnéis atá ar fáil go poiblí agus atá ábhartha maidir le seirbhísí airgeadais, le margaí caipitil agus leis an inbhuanaitheacht (COM/2021/723 final).

²⁴ Togra le haghaidh Rialachán ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle lena leasaítear Rialachán (AE) Uimh. 600/2014 a mhéid a bhaineann le trédhearcacht sonraí margaidh a fheabhsú, deireadh a chur leis na bacainní atá ann ar theacht chun cinn teilitéipe comhdhlúite, na ceanglais trádála a bharrfheabhsú agus toirmeasc a chur ar íocaíochtaí a fháil as orduithe cliant a chur ar aghaidh (COM/2021/727 final).

²⁵ Togra le haghaidh Treoir ón gComhairle lena leagtar síos rialacha i dtaca le liúntas um chlaontacht fiachais sa chánachas coparáideach a laghdú agus i dtaca le hin-asbhainteacht úis a theorannú chun críoch cánach #corparáidí (COM/2022/216 final).

Tá an togra seo ag teacht freisin leis an gClár Oibre Nua um Nuálaíocht Eorpach²⁶ a foilsíodh in 2022, toisc go mbeadh margaí caipitil níos tarraingtí do bhunaitheoirí cuideachtaí dá bharr, gan aon ghá le rialú a scaradh agus iad á liostú i margaí poiblí.

Cuirtear san áireamh sa togra an fhianaise atá taobh thiar den tuairim ón Ardán um Oiriúnú don Todhchaí maidir le rochtain FBManna ar chaipiteal a éascú agus go háirithe maidir le simpliú na nósanna imeachta chun urrúis FBManna agus oibleagáidí liostaithe eile a ligean isteach chun a dtrádála.

Ós rud é go ligfidh an togra seo do níos mó FBManna rochtain a fháil ar mhaoiniú níos éagsúlaithe trí liostú a dhéanamh ar mhargaí fáis FBManna, bunaithe ar an struchtúr rialachais chorparáidigh is oiriúnaí, beidh sé ag teacht le cuspóir an phacáiste faoisimh FBM a d'fhógair an tUachtarán von der Leyen in óráid an Aontais i mí Mheán Fómhair 2022.

Ar deireadh, déanann forálacha an togra maidir le coimircí freastal freisin ar chosaint leasanna na cuideachta i gcoinne cinntí lena gcruthaítear rioscaí do chearta an duine, don athrú aeráide agus d'iarmhairtí comhshaoil, nó a mbíonn iarmhairtí díobhálacha mar thoradh orthu. Dá bhrí sin, tá an togra ag teacht le cuspóir bheartas rialachais chorparáidigh an Choimisiúin maidir le hiompraíocht chorparáideach atá inbhuanaithe agus freagrach a chothú, agus dá bhrí sin tá sé ag teacht leis an togra ón gCoimisiún maidir leis an Treoir um Inbhuanaitheacht Chuí agus Dícheall Corparáideach²⁷, a bhfuil sé mar aidhm aige dul i ngleic le cúrsaí cearta an duine agus cúrsaí comhshaoil i gcórais rialachais chorparáidigh na gcuideachtaí.

2. BUNÚS DLÍ, COIMHDEACHT AGUS COMHRÉIREACHT

• Bunús dlí

Tá an togra bunaithe ar Airteagal 114 agus Airteagal 50 den Chonradh ar Fheidhmiú an Aontais Eorpaigh (CFAE).

Foráiltear le hAirteagal 114 do bhearta a ghlacadh maidir le comhfhogasú na bhforálacha reachtaíochta nó rialúcháin nó riaracháin atá ceaptha sna Ballstáit chun an margadh inmheánach a bhunú agus a oibriú. Féadfar dul i muinín Airteagal 114 i gcás ina bhfuil difríochtaí idir na rialacha náisiúnta de chineál a chuirfeadh isteach ar shaoirsí bunúsacha nó a chruthódh saobhadh ar an iomaíocht agus, dá bhrí sin, a bheadh tionchar díreach aige ar fheidhmiú an mhargaidh inmheánaigh. Is é cuspóir na Treorach atá beartaithe deireadh a chur le bacainní ar fheidhmiú saoirsí bunúsacha, amhail saorghluaiseacht chaipitil agus saoirse bhunaíochta. Eascraíonn na constaicí seo as difríochtaí idir dlíthe náisiúnta cuideachtaí ar fud an Aontais, sa mhéid is go gcuireann roinnt Ballstát cosc ar a gcuid cuideachtaí rochtain a fháil ar mhargaí poiblí trí struchtúir scaireanna ilvótaí. Cuireann sé sin srian lena rochtain ar chaipiteal agus cruthaíonn sé constaic ar mhargadh aonair caipitil a bhunú san Aontas.

Foráiltear le hAirteagal 50(1) agus go háirithe le hAirteagal 50(2)(g) go ngníomhóidh an tAontas chun saoirse bhunaíochta a bhaint amach maidir le gníomhaíocht áirithe, go háirithe 'trí chomhordú a dhéanamh, a mhéid is gá, ar na coimircí a éilíonn Ballstáit cuideachtaí nó foirmeacha de réir bhrí an dara mír d'Airteagal 54, ionas go gcosnófar leasanna comhaltáí agus daoine eile, d'fhonn coimircí den sórt sin a dhéanamh coibhéiseach ar fud an Aontais'. Féachtar leis an Treoir atá beartaithe bearta comhordaithe a chur i bhfeidhm maidir le leasanna scairshealbhóirí cuideachtaí agus páirtithe leasmhara eile a chosaint chun

²⁶ Teachtaireacht ón gCoimisiún chuig Parlaimint na hEorpa, chuig an gComhairle, chuig Coiste Eacnamaíoch agus Sóisialta na hEorpa agus chuig Coiste na Réigiún - Clár Oibre Nua Eorpach um Nuálaíocht (COM/2022/332 final).

²⁷ Togra le haghaidh Treoir ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle i dtaca le Dícheall Cuí maidir le hInbhuanaitheacht Chorparáideach agus lena leasaítear Treoir (AE) 2019/1937, (COM/2022/71 final).

éagothromaíochtaí idir rialacha náisiúnta agus bacainní níos ísle ar shaoirse bhunaíochta a laghdú.

- **Coimhdeacht (i gcás inniúlacht neamheisiach)**

Faoi Airteagal 4 den CFAE, ní mór gníomh an Aontais chun an margadh inmheánach a chur i gcrích a bhreithmheas i bhfianaise phrionsabal na coimhdeachta atá leagtha amach in Airteagal 5(3) den Chonradh ar an Aontas Eorpach (CAE). De réir phrionsabal na coimhdeachta, níor cheart gníomh a ghlacadh ar leibhéal an Aontais ach amháin sa chás nach féidir leis na Ballstáit cuspóirí an ghnímh atá beartaithe a bhaint amach go leordhóthanach leo féin agus dá bhrí sin go dtugtar riachtanas do ghníomh ar leibhéal AE. Ar scaireanna ilvótaí, mura ndéantar gníomh ar leibhéal an Aontais, ní dócha go leasódh Ballstáit, nach gceadaíonn na struchtúir scaireanna sin faoi láthair, a rialacha go haontaobhach agus gan aon dreasacht sheachtrach chun iad a leasú go luath. Tarlaíonn sé seo den chuid is mó mar gheall ar chúiseanna stairiúla, freasúra ó pháirtithe leasmhara sna tíortha sin agus toisc gur minic a bhíonn sé deacair dlí cuideachtaí, a forbraíodh thar na céadta bliain, a athrú. Bheadh baol ann i gcónaí go mbainfí deiseanna maoinithe de chuideachtaí beaga sna Ballstáit sin a chuireann cosc ar scaireanna ilvótaí má bhíonn moill ar bith ar na struchtúir seo a thabhairt isteach ar fud an Aontais. Ar deireadh, fiú dá gcinnfeadh na Ballstáit dul i mbun gnímh, d'fhéadfadh difríochtaí suntasacha a bheith idir na cineálacha cur chuige, rud a bhféadfadh ilroinnt bhreise teacht as.

- **Comhréireacht**

Is é cuspóir na Treorach atá beartaithe rannchuidiú le feidhmiú cuí an mhargaidh aonair agus deireadh a chur le bacainní ar fheidhmiú saoirsí bunúsacha, amhail saorghluaiseacht chaipitil agus an tsaoirse bhunaíochta. Tá na bacainní sin ann mar gheall ar dhifríochtaí idir córais dlí náisiúnta na gcuideachtaí maidir le struchtúir scaireanna agus, go háirithe, cumas cuideachta struchtúr scaireanna ilvótaí a ghlacadh. Chun an cuspóir sin a bhaint amach, ní leagtar amach sa togra ach na híoscheanglais chomhchuibhithe agus ní leagtar amach é ach amháin i ndáil le príomhphrionsabal an dlí maidir le ligean do struchtúir scaireanna ilvótaí a bheith ann, agus é á fhorlíonadh leis na coimircí íosta is gá chun leasanna scairshealbhóirí mionlaigh agus leas na cuideachta a chosaint. Tá a raon feidhme teoranta freisin do mhargaí fáis na FBManna, go háirithe chun FBManna a chumhdach a bhainfeadh an tairbhe is mó as a leithéid de bheart.

Fágann an Treoir atá beartaithe go bhfuil dóthain solúbthachta ag na Ballstáit chun forálacha an togra a chumadh laistigh den chóras dlí náisiúnta. Déantar amhlaidh trí na rialacha a fhorlíonadh le bearta breise, lena n-áirítear coimircí do scairshealbhóirí agus do leasanna na cuideachta, ar choinníoll go bhfuil siad i gcomhréir le cuspóirí na Treorach seo, nó trí ligean do struchtúir scaireanna ilvótaí i gcásanna nach dtagann faoi raon feidhme an togra seo. Dá bhrí sin, i gcomhréir le prionsabal na coimhdeachta, a leagtar amach in Airteagal 5 CAE, ní théann an Treoir atá beartaithe thar a bhfuil riachtanach chun a cuspóirí a bhaint amach.

- **An rogha ionstraime**

Is fearr is féidir comhtháthú mhargadh aonair an Aontais i réimse dhlí na gcuideachtaí, go háirithe struchtúir scaireanna, a bhaint amach trí dhlíthe a chomhfhogasú trí chomhchuibhiú trí threoir. Trí bhíthin treoir a úsáid, urramaítear cultúir dhlíthiúla éagsúla agus córais dlí cuideachta éagsúla na mBallstát agus foráiltear maidir le solúbthacht leordhóthanach sa phróiseas trasuite chun íoschaighdeáin choiteanna a chur chun feidhme ar bhealach atá comhoiriúnach leis na córais éagsúla sin.

Ní bheadh moladh in ann an cuspóir comhfhogasú inmhianaithe a bhaint amach sa réimse beartais seo inar sainaithníodh difríochtaí leathana i reachtaíocht cheangailteach na mBallstát. Ina theannta sin, ní thabharfadh comhfhogasú trí rialachán dóthain solúbthachta do Bhallstáit

chun oiriúnú do dhálaí áitiúla agus chun rialacha AE a choinneáil comhsheasmhach le dlí náisiúnta níos leithne na gcuideachtaí.

3. TORTHAÍ AR MHEASTÓIREACHTAÍ EX POST, AR CHOMHAIRLIÚCHÁIN LEIS NA PÁIRTITHE LEASMHARA AGUS AR MHEASÚNUITHE TIONCHAIR

- **Meastóireachtaí ex post/seiceálacha oiriúnachta ar an reachtaíocht atá ann cheana**

Neamhbhainteach.

- **Comhairliúcháin leis na páirtithe leasmhara**

Le blianta beaga anuas, dhírigh meastóireachtaí leanúnacha an Choimisiúin ar rochtain cuideachtaí, go háirithe FBManna, ar mhargaí poiblí. Ardaíodh saincheistanna a bhaineann leis an ualach rialála ar chuideachtaí agus rochtain á fáil acu ar mhargaí poiblí i gcomhthéacs HLF an CMU, TESC agus phlean gníomhaíochta CMU 2020. Chuir an Coimisiún taighde fairsing san áireamh freisin ar an ábhar ar tugadh faoi sa staidéar Oxera²⁸. Chun tuilleadh fianaise a fháil ar na saincheistanna seo, seoladh glao ar fhianaise chomh maith le comhairliúcháin poiblí agus spriocdhírithí ar an Acht Liostaithe i mí na Samhna 2021. Bhí na comhairliúcháin ar oscailt ar feadh 14 seachtaine (idir an 19 Samhain 2021 agus an 25 Feabhra 2022).

D'eagraigh an Coimisiún dhá chruinniú/cheardlann theicniúla le páirtithe leasmhara tionscail i mí Aibreáin 2022 chun na roghanna beartais atá á mbreithniú a bheachtú tuilleadh.

Ina theannta sin, chuir an Coimisiún cuspóirí an togra faoi bhráid Ghrúpa Saineolaithe an Choiste Eorpaigh um Urrúis an 15 Deireadh Fómhair 2021, an 17 Bealtaine 2022 agus an 30 Bealtaine 2022.

Eagraíodh cruinniú freisin le comhordaitheoirí an Choiste um Ghnóthaí Eacnamaíochta agus Airgeadaíochta (ECON) de Pharlaimint na hEorpa chun cuspóirí an togra a chur i láthair ar an 17 Bealtaine 2022.

Ar deireadh, eagraíodh cruinniú le Sainghrúpa Dlí na gCuideachtaí an 12 Meán Fómhair 2022.

Comhairliúcháin phoiblí spriocdhírithí

Sna comhairliúcháin phoiblí spriocdhírithí, chuir freagróirí i bhfios go láidir gurb é ceann de na príomhchúiseanna le rabharta d'eisitheoirí ardteicneolaíochta a roghnaíonn liostú i dtíortha nach bhfuil san Aontas (amhail na Stáit Aontaithe nó an Ríocht Aontaithe) ná an tsolúbthacht a thugann na dlínsí sin d'eisitheoirí ar scaireanna ilvótaí²⁹. Ar an gcaoi chéanna, léirigh roinnt³⁰ freagróirí go bhfuil roinnt cuideachtaí AE tar éis a gcuid suíochán reachtúil a aistriú le déanaí ó thíortha a bhfuil féidearthachtaí teoranta acu chun scaireanna ilvótaí a eisiúint (e.g. an Iodáil, an Ghearmáin agus an Spáinn) chuig an Ísiltír, tír a ghlac cur chuige incheadaithe agus solúbtha i leith struchtúir ilvótaí³¹. Ar deireadh, chonaic 64 % de na freagróirí fiúntas

²⁸ Oxera Consulting LPP, Primary and secondary equity markets in EU, Final report, November 2020, Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-GA-1.pdf

²⁹ I measc na bpáirtithe leasmhara a thacaíonn leis an tuairim sin tá bainc infheistíochta, comhlachais sa mhargadh urrús, ionadaithe aireachtaí airgeadais agus comhlachais chothromais phríobháideacha.

³⁰ Luaigh beirt pháirtithe leasmhara ón Ísiltír é seo.

³¹ Go dtí seo tá roinnt cuideachtaí a bhog go dtí an Ísiltír chun liostáil ann mar gheall ar a tharraingtí atá an córas scaireanna ilvótaí. Mar sin féin, níl aon sonraí ar fáil chun comhthacú a dhéanamh leis seo.

maidir lena shonrú i ndlí an Aontais go bhféadfaidh eisitheoirí ar fud an Aontais liostáil ar ionad trádála an Aontais bunaithe ar an struchtúr scaireanna ilvótaí.

Mheas formhór na bhfreagróirí ar an gcomhairliúchán (83 %)³² go bhfuil úsáid scaireanna ilvótaí tar éis spreagadh éifeachtach a thabhairt do níos mó gnólachtaí liostaí a lorg ar mhargáí poiblí, i gcás ina gceadaítear sin. Nuair a chuirtear ceist orthu faoin tionchar a bhíonn ag scaireanna ilvótaí ar tharraingteacht cuideachta d'infheisteoirí, mheas formhór na bhfreagróirí sa cheist seo (eisitheoirí agus malartuithe den chuid is mó) go bhfuil an tionchar dearfach nó neodrach³³. Thug na freagróirí sin faoi deara nach laghdaíonn scaireanna ilvótaí goile infheisteoirí, ar choinníoll go bhfuil cosaintí áirithe i bhfeidhm, agus leag siad béim ar thrédhearcacht a bheith ríthábhachtach chun a chinntiú gur féidir le hinfeisteoirí cinntí infheistíochta láneolasacha a dhéanamh.

Chuir na freagróirí sin a bhreathnaigh ar an meallacht in iúl go diúltach (lena n-áirítear dhá ÚCN agus roinnt comhlachas infheisteoirí) inniú maidir leis an bprionsabal 'scair amháin - vóta amháin' a bheith imithe. Thug freagróirí amháin ar aird, go háirithe, go bhféadfaidh struchtúir scaireanna ilvótaí an bonn a bhaint de na sásraí cuntasachta atá ann cheana sa dlí rialachais chorparáidigh, amhail cumas scairshealbhóirí stiúrthóirí a thoghadh, agus buanseasmhacht bainistíochta a bheith mar thoradh air. Mar sin féin, fiú i measc na bhfreagróirí a bhreathnaíonn ar an tionchar beagáinín diúltach nó diúltach, thug cuid acu faoi deara go bhfuil scaireanna ilvótaí tairbheach i gcásanna áirithe (go háirithe do chuideachtaí ardfháis, nuálaíochta, bunaitheoir atá ag iarraidh liostú). Thug siad ar aird gur chóir cothromaíocht chuí a bhaint amach má dhéantar aon athruithe. Ba cheart don chothromaíocht sin freastal ar chosaint leordhóthanach rialachais, amhail teorannú a dhéanamh ar na cinntí is féidir a dhéanamh le cearta vótála breise, ligean do chuideachtaí bunaitheoirí cistí a chruinniú ar an margadh poiblí, agus fíis fhadtéarmach an bhunaitheora don chuideachta a choinneáil.

D'aibhsigh na freagróirí mar sin gur cheart dul i dteagmháil le haon tsolúbthacht maidir le struchtúir scaireanna ilvótaí ar bhealach a chosnaíonn caighdeán rialachais (b'fhéidir trí chlásail luí gréine, forálacha neamh-inaistritheachta, cealú/tiontú uathoibríoch ag am scoir, srl.).

Moltaí ó shainghrúpa

Mhol an CMU HLF gur cheart go mbeadh rogha ag cuideachtaí struchtúr ilvótaí scaireanna a roghnú agus iad ag dul go poiblí. Thug an grúpa saineolaithe faoi deara go gcabhródh struchtúir den sórt sin le cuideachtaí níos mó a sheachaint, spreagadh a thabhairt d'úinéirí fás a choinneáil, agus cabhrú le hionchas fadtéarmach a chothú don chuideachta agus ag an am céanna rogha tarraingteach maoinithe a liostú. Mar sin féin, d'áitigh siad go gcaithfear é seo a chothromú i bhfianaise go gcuireann sé cosc ar scairshealbhóirí eile a bhfreagrachtaí maoirseachta agus rialachais a fheidhmiú.

Thacaigh TESG go hiomlán leis an moladh sin, agus d'áitigh sé gur cheart go mbeadh sé ina shaincheart ag na heisitheoirí a chinneadh an n-áireofar clásal luí na gréine nó cóimheas uasta ualaithe vótála ann nó nach n-áireofar.

Cruinnithe le páirtithe leasmhara

Níor ghin an dá cheardlann teicniúla a d'eagraigh an Coimisiún ionchur suntasach maidir le scaireanna ilvótaí. Thacaigh roinnt páirtithe leasmhara (malartuithe) go soiléir le comhchuibhiú an Aontais mar go ndéanfaidh sé liostú níos tarraingte. I gcodarsnacht leis sin,

³² i.e. 34 as 41 fhreagróir.

³³ 22 % (coibhéiseach le 9 bhfreagróir) a roghnaigh dearfach nó beagán dearfach, 29 % (comhionann le 12 fhreagróir) a roghnaigh neodrach agus 36 % de na freagróirí (comhionann le 15 fhreagróir, infheisteoirí agus ÚCNanna den chuid is mó) a roghnaigh diúltach nó beagáinín diúltach.

chreid páirtithe leasmhara eile (infheisteoirí) nach bhfuil gá ar bith le comhchuibhiú den sórt sin, agus iad ag tabhairt dá n-aire, dá ndéanfaí cur chuige den sórt sin a mheas, go mbeadh coimircí iomchuí tábhachtach.

Cruinnithe le Sainghrúpa an Choiste Eorpaigh um Urrúisan Coimisiún an bealach féideartha chun tosaigh ar an Acht Liostaithe mar chuid de thionscadal CMU i láthair. Léirigh na toscaireachtaí a bhí rannpháirteach sa phlé tacaíocht mór do chuspóir an Choimisiúin maidir le feabhas a chur ar tharraingteacht mhargaí poiblí an Aontais, agus cosaint infheisteoirí agus sláine an mhargaidh a áirithiú. Go sonrach, thaispeáin 13 Bhallstát a ghlac páirt go raibh siad sásta breathnú ar chomhchuibhiú íosta ar fhorálacha scaireanna ilvótaí i ndlí an Aontais.

Cruinniú le comhordaitheoirí ECON i bParlaimint na hEorpa

D'fháiltigh Comhordaitheoirí na bhFeisirí Eorpacha a ghlac páirt sa phlé an bealach chun cinn a mhol an Coimisiún maidir leis an nGníomh um Liostú ar an Stocmhalartán, ag adhmháil na faidhbe le margaí poiblí an Aontais. Leag siad béim air go láidir gur gá don Choimisiún cothromaíocht cheart a aimsiú lena áirithiú go mbeidh rochtain ag gach cuideachta, go háirithe ag FBManana, ar mhargaí poiblí le haghaidh maoiniú, agus cosaint leordhóthanach d'infheisteoirí á háirithiú ag an am céanna.

Cruinniú le Sainghrúpa Dlí na gCuideachtaí

Reáchtáladh cruinniú de Shainghrúpa Dlí Cuideachtaí chun tuairimí a mhalartú faoi na struchtúir náisiúnta scaireanna ilvótaí atá ann cheana i roinnt Ballstát. Thóg roinnt Ballstát orthu féin bunús breise a thabhairt dá bhfreagraí ar shuirbhé an Choimisiúin (Iúil - Lúnasa 2022).

• Bailiú agus úsáid saineolais

Bhailigh an Coimisiún méid suntasach sonraí go díreach ó mhalartuithe urrús, ó eisitheoirí agus ó chomhlachais FBManana. Ina theannta sin, chuir TESS (a bhí i bhfeidhm idir Deireadh Fómhair 2020 agus Bealtaine 2021) roinnt fianaise ar fáil chomh maith leis an ionchur ón margadh. Ina theannta sin, rinne an Coimisiún *Staidéar ar Mhargaí Cothromais Phríomha agus Thánaistigh san Aontas Eorpach* a chur amach ar conradh le Oxera i mí na Samhna 2020, ar staidéar é lenar tugadh forléargas an - mhionsonraithe ar an margadh, forléargas ar thacaigh sonraí leis freisin³⁴.

Roimhe seo, rinne an Coimisiún conradh le haghaidh staidéir ar an gcomhréireacht idir úinéireacht agus rialú i gcuideachtaí atá liostaithe san Aontas, rud a tháinig chun críche leis an *Tuarascáil ar an bPrionsabal Comhréireachta san Aontas* (foilsithe in 2007)³⁵. Deimhníodh conclúidí na tuarascála sin le déanaí i staidéar eile ar chosaint scairshealbhóirí mionlaigh, a d'iarr an Coimisiún agus a foilsíodh in 2018.

³⁴ Mhol an Staidéar ar Mhargaí Príomhúla agus Tánaisteacha Cothromais in AE do rialtóirí srianta ar mheicníochtaí feabhsaithe rialaithe (amhail scaireanna ilvótaí) a mhaolú chun cuideachtaí a spreagadh chun liostú gan smacht a bheith acu ar a gcuideachtaí.

³⁵ Ba é conclúid an staidéir ar an gcomhréireacht idir úinéireacht agus rialú sna Ballstáit nár roghnaigh aon dlínse AE laistigh den sampla a ndearnadh anailís air prionsabal “scair amháin, vóta amháin” ar fad. Fiú na Ballstáit sin a raibh, go pointe áirithe, an prionsabal “scair amháin, vóta amháin” glactha go foirmiúil acu, d'údaraigh siad sásraí éagsúla chun rialú a fheabhsú, amhail uasteorainneacha cearta vótála nó scaireanna tosaíochta gan vóta a chaitheamh. Deimhníodh na conclúidí sin ansin i staidéar 2018 ar chosaint scairshealbhóirí mionlaigh. Tá roinn sa staidéar seo maidir leis an bprionsabal “scair amháin, vóta amháin” a chur i bhfeidhm i mBallstáit, áit a mbaintear de thátal as nach measann creataí náisiúnta dlí na mBallstát gur prionsabal bunúsach é an prionsabal sin.

Rinneadh measúnú tionchair bunaithe ar fhianaise fhairsing cháilíochtúil agus chainníochtúil ón bpobal agus rinneadh comhairliúcháin spriocdhírthe ar an Acht Liostaithe: lena ndéantar margaí caipitil poiblí níos tarraingtí do chuideachtaí an Aontais Eorpaigh agus lena n-éascaítear rochtain ar chaipiteal do FBManna.

I measc na bhfoinsí eile a úsáideadh bhí litríocht agus taighde fairsing acadúil, go háirithe trí scrúdú a dhéanamh ar dhlínsí a bhfuil scaireanna ilvótaí i bhfeidhm iontu cheana féin nó a bhfuil reachtaíocht glactha acu le déanaí a cheadaíonn dóibh. Bhí ionchur fairsing breise ann freisin ó chomhlachais tionscail éagsúla.

- **Measúnú tionchair**

Beidh measúnú tionchair ag gabháil leis an togra seo a cuireadh faoi bhráid an Bhoird um Ghrinnskrúdú Rialála an 10 Meitheamh 2022. D'fhaomh an Bord é – le forchoimeádaí - an 8 Iúil 2022.

D'iarr an Bord go ndéanfaí an dréachtmheasúnú tionchair a leasú chun an méid a leanas a shoiléiriú: (i) cur in iúl agus comhsheasmhacht thionscnamh an Ghníomh um Liostú ar an Stocmhalartán le tionscnaimh eile a bhaineann le margaí caipitil; (ii) rioscaí agus teorainneacha na hanailíse agus na hiarmhairtí neamhbheartaithe a admháil; agus (iii) na tuairimí éagsúla arna gcur in iúl ag catagóirí éagsúla páirtithe leasmhara maidir leis an sainmhíniú ar fhadhbanna, maidir leis na roghanna agus maidir leis an tionchar a bheidh acu. Rinneadh barúlacha an Bhoird a phlé agus cuireadh san áireamh iad sa leagan deireanach den mheasúnú tionchair.

Déanann an measúnú tionchair anailís ar roinnt roghanna beartais chun liostuithe ar mhargaí caipitil an Aontais a dhéanamh níos tarraingtí trí oibleagáidí rialála cuíchóirithe, soiléire agus níos solúbtha d'fhonn na costais a bhaineann le caipiteal a ardú ar mhargaí poiblí do chuideachtaí de gach méid a laghdú.

Déanann an measúnú tionchair cur síos ar thrí thiománaí a mhíníonn na fadhbanna a bhaineann leis na trí chéim de thimthriall an liostaithe: an chéim roimh an TTP, an próiseas TTP féin, agus an chéim i ndiaidh an TTP. Baineann an tiománaí a sainaitheodh mar a bheith ábhartha don Treoir seo le deiseanna éagothroma do chuideachtaí AE maidir le struchtúr rialachais nuair a bhíonn sé á liostú, mar gheall ar rialacha náisiúnta éagsúla maidir le scaireanna ilvótaí.

Ní fhéadfadh na leasuithe rialála a leagtar amach sna roghanna dul i ngleic ina n-aonar leis na dúshlán uile atá roimh mhargaí poiblí an Aontais. Mar sin féin, mar aon le bearta eile a mheastar mar chuid de phlean níos leithne chun feabhas a chur ar rochtain cuideachtaí ar mhargaí caipitil poiblí, tá sé mar aidhm ag na leasuithe cabhrú leis an treocht dhiúltach atá ann faoi láthair i margaí poiblí an Aontais a aisiompú. Gan na feabhsuithe rialála sin, bheadh margaí poiblí an Aontais ag brath fós ar an gcreat rialála fo-optamach maidir le liostú, rud a laghdódh tarraingteacht na margaí poiblí. Bheadh costas eacnamaíoch d'eisitheoirí, d'infheisteoirí agus do gheilleagar an Aontais ina iomláine mar thoradh air sin. Dá bhrí sin, ní áirítear sa chás bonnlíne aon leasuithe ar an gcreat reachtach lena rialaítear na rialacha do chuideachtaí atá ag iarraidh liostú nó atá liostaithe cheana féin.

Beartaítear leis an rogha beartais is fearr don chéim réamh-TTP comhchuibhiú íosta ar dhlíthe náisiúnta lena rialaítear struchtúir scaireanna ilvótaí, agus ag an am céanna, rogha a fhágáil ag na Ballstáit maidir le conas é a chumadh. Faoi rogha seo, bheadh ar na Ballstáit a chuireann cosc ar iliomad struchtúir scaireanna ilvótaí faoi láthair a ndlíthe a leasú chun struchtúir rialachais den sórt sin a cheadú. Ní chuirfeadh an rogha aon srianta forleathana breise ar na Ballstáit sin a bhfuil córas solúbtha dea-fheidhmiúil i bhfeidhm acu faoi láthair.

Bheadh an rogha seo éifeachtach chun dreasacht chun liostú a thabhairt do chuideachtaí (arna mbunú i mBallstáit a chuireann cosc ar struchtúir scaireanna ilvótaí faoi láthair). Trína áirithiú gur féidir cuideachtaí a ligean isteach chun a dtrádála i ngach Ballstát ag a bhfuil struchtúir scaireanna ilvótaí, chuirfeadh an rogha thosaíochta ar chumas bunaitheoirí agus úinéirí cuideachta an caillteanas rialaithe a mhaolú, a bhaineann go hiondúil le liostú. Dá réir sin, d'osclódh sé seo deiseanna maoinithe nua do na cuideachtaí sin nach smaoiníodh ar liostáil ar shlí eile. Ghinfeadh sé freisin coigilteas suntasach costais do na cuideachtaí sin ar gá dóibh liostú thar lear faoi láthair chun leas a bhaint as solúbthacht. Ina theannta sin, chabhródh scaireanna ilvótaí le bunaitheoirí (a luaithes a liostaítear iad) brúnna gearrthéarmacha margaidh a sheachaint agus díriú ar a bhfís fhadtéarmach don chuideachta.

Faoin rogha thosaíochta, bheadh solúbthacht ag na Ballstáit maidir le cosaintí agus coinníollacha a leagan síos i ndáil le scaireanna ilvótaí. Mar sin féin, bheadh orthu comhlíonadh cúpla prionsabal ardleibhéil agus cosaintí íosta a leagtar amach ar leibhéal an Aontais a áirithiú. Áirítear orthu sin an gá atá le cothromaíocht leordhóthanach a áirithiú idir leasanna bunaitheoirí agus leasanna cosanta infheisteoirí mionlaigh, chomh maith le leasanna na cuideachta a chosaint. Ós rud é go mbeadh ar Bhallstáit leasanna infheisteoirí agus leasanna na cuideachta a chur san áireamh agus na struchtúir scaireanna seo á dtabhairt isteach acu ina gcórais náisiúnta, chinnteodh an rogha seo cosaint infheisteoirí. Ina theannta sin, chuirfí coimircí agus coinníollacha in oiriúint do shaintréithe ar leith na margai áitiúla, agus choinneodh na margai a bhfuil struchtúir scaireanna ilvótaí comhroinnte acu cheana féin a solúbthacht.

Foráiltear le rogha eile (nach í an rogha thosaíochta í) do chomhchuibhiú uasta ar scaireanna ilvóta trí shraith mhionsonraithe rialacha a thabhairt isteach, lena n-áirítear cosaintí d'infheisteoirí mionlaigh agus don chuideachta, amhail clásail um teorannú cumhachta vótála, clásail luí na gréine, clásail ina leagtar amach teorannú ar líon na vótaí a ghabhann le scair aonair, a bhféachfadh gach ceann acu le hinfeisteoirí mionlaigh agus an chuideachta a chosaint ar thionchar míchuí na scairstruchtúir sin. Ina theannta sin, faoin rogha seo, d'fhéadfadh dlí AE a fhorordú freisin cé hiad na daoine a fhéadfaidh scaireanna ilvótaí a shealbhú, ina gcuirtear cinntí maidir leis na cearta vótála breise san áireamh agus maidir leis na coinníollacha (agus cibé acu) ar féidir iad a aistriú chuig tríú páirtí. Bheadh an rogha seo saintreorach go leor toisc go mbeadh oibleagáid ar na Ballstáit uile an creat docht céanna a chur chun feidhme, lena n-áirítear na coimircí céanna nach gceadódh solúbthacht do na Ballstáit a bhfuil córas dea-fheidhmithe i bhfeidhm acu cheana féin.

Dá bhrí sin, bheadh an rogha tosaíochta, cé go mbeadh sí éifeachtach, níos costéifeachtúla do pháirtithe leasmhara, go sonrach d'eisitheoirí: Ní bheadh ar na Ballstáit a bhfuil córais acu cheana féin maidir le scaireanna ilvótaí a rialacha a leasú agus ní bheadh ar chuideachtaí sna Ballstáit sin iad féin a chur in oiriúint do chóras nua agus costais bhreise a thabht. Is dócha go mbeidh costais (coigeartú) i bhfad níos airde ar na Ballstáit agus ar eisitheoirí ar fud an Aontais mar thoradh ar rogha mhalartach i bhfad níos saintreorach (ní an rogha thosaíochta). Cé go bhféadfaí leasanna agus leasanna infheisteoirí ar an iomlán na cuideachta a chosaint níos fearr ar leibhéal AE faoin rogha mhalartach, d'fhéadfadh sé a bheith mí-oiriúnach do roinnt Ballstát, i gcás ina ndealraíonn sé nach bhfuil tionchar diúltach ag infheisteoirí ar na socrúithe reatha (solúbtha) scaireanna ilvótaí.

Meastar go mbeidh tionchar eacnamaíoch díreach ag an togra i dtéarmaí rochtain ar fhoinsí eile maoinithe a mhéadú do chuideachtaí AE. Is dócha go mbeidh níos mó dreasachtaí ann d'eisitheoirí liostú ar mhargaí poiblí ar fud na mBallstát, i gcás nach gceadaítear na struchtúir sin. Dá bhrí sin, in éineacht le bearta feabhsaithe eile, d'fhéadfadh sé a bheith ina chúis le níos mó eisiúintí poiblí san Aontas ar an iomlán, agus, dá bhrí sin, rannchuidiú i gcoitinne le fás mhargaí caipitil an Aontais.

Maidir leis na tionchair chomhshaoil, lena n-áirítear gan dochar suntasach a dhéanamh agus seiceáil ar chomhsheasmhacht aeráide, táthar ag súil go mbeidh tionchar dearfach indíreach ag an togra seo ar an gcomhshaol toisc go bhféadfaidh cuideachtaí a fhaigheann maoiniú ó mhargaí poiblí dul i mbun teicneolaíochtaí nua atá neamhdhíobhálach don chomhshaol a fhorbairt agus a nuálaíocht. Ina theannta sin, ba cheart go n-íoslaghdófaí tionchar ar an gcuideachta a eascraíonn as cinntí a bhféadfadh iarmhairtí díobhálacha a bheith acu ar chearta an duine, ar an aeráid agus ar an gcomhshaol dá dtabharfaí na coimircí sonracha isteach. Chuideodh an togra seo freisin le margaí caipitil a bheadh níos oscailte agus níos iomaíche a fhorbairt, a rachadh chun tairbhe go háirithe do chuideachtaí a bhíonn ag fás níos tapúla in earnálacha nuálacha agus a mbíonn riachtanais chaipitil níos airde acu de ghnáth. Le rochtain fheabhsaithe ar mhaoiniú chuirfí ar chumas na gcuideachtaí sin fás níos gasta agus acmhainní airgeadais níos mó a leithdháileadh ar chlár T&F ar féidir leo cur le cuspóirí an Chomhaontaithe Ghlais don Eoraip.

D'fhéadfadh tionchar sóisialta dearfach indíreach a bheith mar thoradh ar an togra, ar choinníoll go mbaintear amach leis an rogha thosaíochta an cuspóir chun cur le rochtain cuideachtaí ar mhargaí poiblí a mhaolú trína mbeidís in ann leas a bhaint anois as líon níos éagsúlaithe agus níos mó foinsí cistiúcháin, rud a d'fhágfadh go mbeidís in ann dul i mbun nuálaíochta sóisialta agus tuilleadh daoine a fhostú. Ós rud é go bhfuil an tionscnamh dírithe ar FBManna go háirithe (agus roinnt beart dírithe go díreach orthu), is dóigh go mbeidh an tionchar (indíreach) ar an bhfostaíocht thar a bheith ábhartha. Sa lá atá inniu ann soláthraíonn FBManna san Aontas fostaíocht do thart ar 100 milliún duine, is mó ná leath de OTI AE iad agus tá ról lárnach acu maidir le breisluach a chur leis i ngach earnáil den gheilleagar³⁶. Rud atá tábhachtach, is ionann iad agus 99.8 % de chuideachtaí AE³⁷. Agus rochtain níos fearr agus níos leithne acu ar mhaoiniú, beidh na cuideachtaí sin in ann fás ar ráta níos tapúla amach anseo, agus beidh impleachtaí dearfacha aige sin don fhostaíocht ar fud an Aontais. Dá réir sin, táthar ag súil go mbeidh tionchar dearfach ag na bearta, mar chuid de phacáiste níos leithne chun rochtain FBManna ar mhaoiniú an mhargaidh caipitil a éascú, ar mhargadh saothair an Aontais Eorpaigh agus go méadófar an comhtháthú eacnamaíoch.

Is dóigh go mbeidh tionchar dearfach indíreach ag an togra seo ar an digitiú, trí fhoinsí cistiúcháin níos leithne agus níos éagsúlaithe a chur ar fáil do thionscadail agus do chuideachtaí atá dian ar chaipiteal, lena n-áirítear iad siúd atá ag díriú ar an digitiú agus ar an nuálaíocht.

Is é tátal an mheasúnaithe tionchair go gcuirfidh an 'pacáiste' bearta atá beartaithe le sprioc uileghabhálach CMU rochtain ar mhargaí caipitil do chuideachtaí a éascú. Tacófar le cuideachtaí atá liostaithe ar ionaid trádála an Aontais leis an bpacáiste seo, trína n-ualach riaracháin a laghdú agus trí leachtacht feabhsaithe a chumasú. Mar sin féin, cuireann an measúnú tionchair i bhfios go láidir nach mbeadh gá ann, leo féin, go mbeadh méadú ar líon na liostaí poiblí san Aontas mar thoradh ar na bearta rialála a chuimsítear sa tionscnamh seo, agus an dara ceann ag brath ar go leor tosca éagsúla.

- **Oiriúnacht rialála agus simpliú**

Níor aithníodh aon tionchar costais riaracháin a bhaineann leis an gcur chuige 'ceann-istigh-ceann-amuigh', cé go bhfuiltear ag súil go n-eascróidh roinnt costais choigeartaithe as an tionscnamh seo. D'fhéadfadh íoschostais dhíreacha choigeartuithe do chuideachtaí teacht chun

³⁶ Teachtaireacht ón gCoimisiún chuig Parlaimint na hEorpa, chuig an gComhairle, chuig Coiste Eacnamaíoch agus Sóisialta na hEorpa agus chuig Coiste na Réigiún (COM/2020/103 final) – An SME Strategy for a sustainable and digital Europe [Straitéis FBM d'Eoraip inbhuanaithe agus dhigiteach], lch. 1.

³⁷ Eurostat, Príomhfhiúirí 2018 (europa.eu).

cinn chun a áirithiú go bhfuil liostú struchtúrtha i gcomhréir leis na rialacha nua agus go sonrach, agus coimircí cosanta infheisteoirí i bhfeidhm.

- **Ceartha bunúsacha**

Urramaítear leis an togra seo na cearta agus na saoirsí bunúsacha a leagtar síos i gCairt um Chearta Bunúsacha an Aontais Eorpaigh. Tá saorghluaiseacht daoine, seirbhísí agus bunaíochta ar cheann de na bunchearta agus bunsaoirsí atá cosanta ag an gConradh ar an Aontas Eorpach agus ag an gConradh ar Fheidhmiú an Aontais Eorpaigh ábhartha maidir leis an tionscnamh seo.

Déanann an togra difear don cheart chun príobháideachta agus do chosaint sonraí pearsanta atá ag scairshealbhóirí áirithe agus daoine a fheidhmíonn cearta vótála sa chuideachta, chomh maith le sealbhóirí urrús a bhfuil cearta speisialta rialaithe acu. Tá sé mar aidhm ag an bhforáil lena gceanglaítear go nochtfar céannacht na scairshealbhóirí agus na ndaoine sin muinín infheisteoirí a neartú agus cinnteoireacht infheistíochta eolasach a éascú, agus ar an gcaoi sin cosaint na n-infheisteoirí agus éifeachtúlacht an mhargaidh a fheabhsú. Ós rud é gur féidir leis an infheisteoir a bheith ina bhall den phobal i gcoitinne, ba cheart an fhaisnéis sin a bheith ar fáil go poiblí. Ní théann an soláthar thar a bhfuil riachtanach chun leasanna infheisteoirí a chosaint chun cinntí eolasacha a dhéanamh agus chun muinín infheisteoirí a ráthú. Ina theannta sin, ní cheanglaítear leis an togra go nochtfar sonraí pearsanta ach amháin i ndáil leis na scairshealbhóirí agus na daoine sin a bhfuil cumhacht chinnteoireachta shuntasach acu nó a d'fhéadfadh cearta rialaithe a fheidhmiú sa chuideachta ar shlí eile. Cheal nochtadh den sórt sin, ní bheadh infheisteoirí in ann cinntí infheistíochta atá go hiomlán ar an eolas a dhéanamh.

4. IMPLEACHTAÍ BUISÉADACHA

Ní mheastar go mbeidh tionchar suntasach ar bith ag an tionscnamh seo ar bhuiséad an Aontais Eorpaigh.

5. EILIMINTÍ EILE

- **Pleananna cur chun feidhme agus socruithe faireacháin, meastóireachta agus tuairiscithe**

Tá sé beartaithe go ndéanfar measúnú 5 bliana tar éis chur chun feidhme an bhirt agus i gcomhréir le treoirlínte an Choimisiúin maidir le rialáil níos fearr. Is é cuspóir an mheasúnaithe a mheas, i measc rudaí eile, a éifeachtaí agus a éifeachtúlacha agus a bhí an Treoir maidir le baint amach na gculpóirí beartais agus cinneadh a dhéanamh an bhfuil bearta nó leasuithe nua ag teastáil. Cuirfidh na Ballstáit ar fáil don Choimisiún an fhaisnéis is gá chun an tuarascáil sin a ullmhú.

- **Míniúchán mionsonraithe ar fhorálacha sonracha an togra**

In Airteagal 1 leagtar amach an t-ábhar. Leagtar amach in Airteagal 1, go háirithe, nach mbaineann an Treoir seo ach le glacadh struchtúr scaireanna ilvótaí ag cuideachtaí atá ag lorg liostú ar mhargadh fáis FBM i mBallstát amháin nó níos mó den chéad uair.

Leagtar amach in Airteagal 2 na sainmhínithe a úsáidtear sa Treoir seo, lena n-áirítear ‘cuideachta’, ‘struchtúir scaireanna ilvótaí’, ‘scaireanna ilvótaí’ agus ‘margadh fáis FBManna’.

In Airteagal 3, soiléirítear gur Treoir íosta chomhchuibhithe í an Treoir seo agus gur féidir leis na Ballstáit forálacha náisiúnta a ghlacadh nó a choinneáil lena gceadaítear do chuideachtaí struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh i gcásanna nach gcumhdaítear leis an Treoir seo.

Leagtar síos in Airteagal 4 an prionsabal nach mór do na Ballstáit a áirithiú go bhféadfaidh cuideachtaí struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh agus iad ag iarraidh a gcuid scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM den chéad uair. Áirithítear le hAirteagal 4 freisin go bhfágann na Ballstáit an tsolúbthacht ag cuideachtaí struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh sula lorgóidh siad go ligfear a gcuid scaireanna isteach chun a dtrádála. Sna cásanna sin, tá an deis ag na Ballstáit a leagan amach nach féidir na cearta vótála feabhsaithe a bhaineann le scaireanna ilvótaí a úsáid ach amháin tar éis don ligean isteach chun trádála tarlú.

Leagtar amach in Airteagal 5 an oibleagáid atá ar na Ballstáit cóir chothrom na scairshealbhóirí a áirithiú agus foráil a dhéanamh maidir le cosaint leormhaith a thabhairt do leasanna na cuideachta agus na scairshealbhóirí nach bhfuil scaireanna ilvótaí acu trí choimircí iomchuí a thabhairt isteach. Chun na críche sin, déantar foráil in Airteagal 5 maidir le híosleibhéal comhchuibhithe i ndáil le coimircí trína cheangal ar na Ballstáit coimircí áirithe atá liostaithe san Airteagal a áireamh. Liostaítear in Airteagal 5 freisin coimircí breise a fhéadfaidh na Ballstáit a mheas chuige sin.

Leagtar amach in Airteagal 6 ceanglais nochta do chuideachtaí a ghlac struchtúir scaireanna ilvótaí a bhfuil feidhm acu ag an bpointe a ligtear isteach chun a dtrádála scaireanna na cuideachta agus ansin go athfhillteach ar bhonn bliantúil. Áirítear leis sin faisnéis a bhaineann le struchtúr scairchaipiteal na cuideachta, saintréithe na scaireanna ilvótaí chomh maith le sásraí feabhsaithe rialaithe eile a bheith sa chuideachta.

Tá foráil in Airteagal 7 maidir leis an athbhreithniú ar an Treoir seo.

Tá forálacha in Airteagal 8 maidir le trasuí na Treorach.

Áirítear in Airteagal 9 an dáta ar a dtiocfaidh an Treoir seo i bhfeidhm.

Leagtar amach in Airteagal 10 seolaithe na Treorach seo.

Togra le haghaidh

TREOIR Ó PHARLAIMINT NA hEORPA AGUS ÓN gCOMHAIRLE

maidir le struchtúir scaireanna ilvótaí i gcuideachtaí a fhéachann lena scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM

(Téacs atá ábhartha maidir leis an LEE)

PARLAIMINT NA hEORPA AGUS COMHAIRLE AN AONTAIS EORPAIGH,

Ag féachaint don Chonradh ar Fheidhmiú an Aontais Eorpaigh, agus go háirithe Airteagal 50(1) agus Airteagal 50(2), pointe (g) agus Airteagal 114 de,

Ag féachaint don togra ón gCoimisiún Eorpach,

Tar éis dóibh an dréachtghníomh reachtach a chur chuig na Parlaimintí náisiúnta,

Ag féachaint don tuairim ó Choiste Eacnamaíoch agus Sóisialta na hEorpa³⁸,

Ag gníomhú dóibh i gcomhréir leis an ngnáthnós imeachta reachtach,

De bharr an méid seo a leanas:

- (1) Chun tarraingteacht mhargaí fáis na FBManna a threisiú agus chun éagothromais a laghdú do chuideachtaí atá ag iarraidh ligean isteach chun a dtrádála sa mhargadh aonair, is gá aghaidh a thabhairt ar bhacainní ar rochtain ar mhargaí den sórt sin a eascraíonn as bacainní rialála. Ba cheart do chuideachtaí a bheith in ann struchtúir rialachais a roghnú a oireann don chéim forbartha is fearr acu, lena n-áirítear trí rialú a dhéanamh ar scairshealbhóirí na gcuideachtaí sin rialú a choinneáil ar an ngnó tar éis dóibh rochtain a fháil ar mhargaí fáis FBManna, agus tairbhe a bhaint ag an am céanna as na tairbhí a bhaineann le trádáil ar na margaí sin, fad is a bheidh cearta scairshealbhóirí mionlaigh á gcosaint i gcónaí.
- (2) Tá eagla go gcaillfí smacht ar chuideachta ar cheann de na príomh-dhíspreagadh chun scairshealbhóirí a rialú chun rochtain a fháil ar mhargaí fáis FBM. Is gnách go mbíonn caolú úinéireachta i gceist le ligean isteach chun trádála do scairshealbhóirí rialaithe, rud a laghdaíonn a dtionchar ar chinntí tábhachtacha infheistíochta agus oibriúcháin sa chuideachta. D'fhéadfadh sé go háirithe go mbeadh sé tábhachtach rialú na cuideachta a choinneáil i gcás gnólachtaí nuathionscanta agus cuideachtaí a bhfuil tionscadail fhadtéarmacha acu a dteastaíonn costais shuntasacha orthu roimh ré, toisc go mb'fhéidir gur mhaith leo a bhfís a shaothrú gan a bheith ró-nochtaithe do luaineachtaí sa mhargadh.
- (3) Is meicníocht éifeachtach iad struchtúir scaireanna ilvótaí chun cur ar chumas scairshealbhóirí a rialú cumhacht cinnteoireachta a choinneáil i gcuideachta, agus cistí a bhailiú ón bpobal ag an am céanna. Is éard atá i struchtúir scaireanna ilvótaí ná cineál sásra feabhsaithe rialaithe lena ngabhann ar a laghad dhá aicme scaireanna ar leithligh le líon éagsúil ceart vótála. Faoi struchtúir den sórt sin, tá luach vótála níos

³⁸ IO C [...], [...], lch. [...]

ísle ag ceann amháin ar a laghad de na haicmí scaireanna ná mar atá ag aicme (nó aicmí) eile scaireanna le cearta vótála. Is scair ilvótaí é an scair ag a bhfuil an líon is mó vótaí.

- (4) Tá meicníochtaí feabhsaithe rialaithe eile ann a cheadaíonn cumhacht vótála a ghíaráil, seachas struchtúir scaireanna ilvótaí. Féadfar a áireamh ar shásraí den sórt sin scaireanna neamhvótála, scaireanna tosaíochta gan vóta agus uasteorainneacha ar chearta vótála. Mar sin féin, d'fhéadfadh na sásraí malartacha feabhsaithe rialaithe sin, ar iad a bheith níos righne ina mbunú, srian a chur ar an méid caipitil is féidir le cuideachta a chruinniú ag an bpointe iontrála chun trádála ar mhargaí fáis FBManna mar gheall ar dhícheangal níos ísle idir cearta eacnamaíocha agus cearta vótála.
- (5) Tugann scaireanna dílseachta, amhail scaireanna ilvótaí, cearta vótála níos airde do scairshealbhóir. Féadfaidh scairshealbhóir cearta vótála breise a ghabhann le scaireanna dílseachta a fháil, agus an scair á sealbhú aige ar feadh an ama ainmnithe agus coinníollacha áirithe a chomhlíonadh. Is sásra rialaithe feabhsaithe iad scaireanna dílseachta atá deartha agus úinéireacht níos cobhsaí, níos fadtéarmaí i measc infheisteoirí a bheith mar thoradh orthu seachas chun cur le tarraingteacht cistí a chruinniú ón bpobal. Níl sé iomchuí, dá bhrí sin, go n-áireofaí scaireanna dílseachta i raon feidhme na Treorach seo.
- (6) Tá difríochtaí suntasacha idir na forálacha náisiúnta maidir le scaireanna ilvótaí ar fud na mBallstát. Cheadaíonn roinnt Ballstát struchtúir scaireanna ilvótaí, agus cuireann roinnt eile cosc orthu. I roinnt Ballstát, tá an cosc ar scaireanna ilvótaí teoranta do chuideachtaí poiblí, agus i roinnt Ballstát eile tá feidhm aige maidir le gach cuideachta. Cruthaíonn na difríochtaí sna córais náisiúnta bacainní ar shaorghluaiseacht caipitil laistigh den mhargadh inmheánach. Thairis sin, cruthaíonn an ilroinnt rialála cothroime iomaíochta do chuideachtaí i mBallstáit éagsúla. Ní mór do chuideachtaí i mBallstát a chuireann cosc ar struchtúir scaireanna ilvótaí a aistriú go Ballstát eile nó go fiú lasmuigh den Aontas má tá cead isteach chun a dtrádála le scaireanna ilvótaí á lorg acu, agus, dá bhrí sin, má tá costais níos airde i gceist. I gcásanna áirithe, mar gheall ar na costais níos airde sin, féadfaidh cuideachtaí cinneadh a dhéanamh i gcoinne cistí a chruinniú ón bpobal, rud a d'fhéadfadh teorainn a chur lena ndeiseanna maoinithe. Tá cúrsaí den sórt sin ábhartha go háirithe do FBManna agus do ghnólachtaí nuathionscanta nach bhfuil acmhainní airgeadais acu chun na costais sin a chumhdach.
- (7) Ba cheart do na Ballstáit an deis a thabhairt do chuideachtaí struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh ionas go mbeidh siad in ann ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM a lorg gan iallach a bheith ar a scairshealbhóirí urlámhais rialú a scaradh. Cé go bhfuil cead isteach chun trádála ar mhargaí rialáilte níos oiriúnaí do chuideachtaí níos mó agus níos aibí, is iondúil go mbíonn margaí fáis FBManna níos oiriúnaí do FBManna. Ceapadh margaí fáis FBManna ar dtús mar ionaid trádála tiomanta do FBManna le cóir rialála a chuireann saineúlachtaí FBManna san áireamh. Ní FBManna iad gach cuideachta a bhfuil urrúis acu atá liostaithe ar mhargaí fáis FBM, áfach. Ceanglaítear le Treoir 2014/65/AE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle³⁹ gurb ionann FBManna agus 50 % ar a laghad d'eisitheoirí ionstraimí airgeadais a ligtear isteach chun a dtrádála ar mhargaí fáis FBManna. De ghnáth bíonn urrúis níos leachtaí ag cuideachtaí seachas FBManna agus dá bhrí sin tugann a

³⁹ Treoir 2014/65/AE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 15 Bealtaine 2014 maidir le margaí in ionstraimí airgeadais agus lena leasaítear Treoir 2002/92/CE agus Treoir 2011/61/AE (IO L 173, 12.6.2014, lch. 349).

gcuimsiú deis do mhargaí fáis FBM táillí trádála níos airde a ghiniúint chun brabúsacht a samhla gnó a choinneáil. Mar sin féin, chun soiléire a áirithiú d'infheisteoirí, tá gach eisitheoir ar mhargaí fáis na FBManna, beag beann ar a méid, faoi réir na rialacha céanna faoi láthair. Is iomchuí, dá bhrí sin, go mbeadh feidhm den chéad uair ag tabhairt isteach an chirt struchtúir ilvótaí scaireanna a ghlacadh maidir leis na cuideachtaí go léir atá ag iarraidh go ligfí isteach a gcuid scaireanna ar mhargadh fáis FBM.

- (8) Ba cheart na Ballstáit a bheith in ann forálacha náisiúnta a thabhairt isteach nó a choinneáil i bhfeidhm, ar forálacha iad lena gceadaítear do chuideachtaí na struchtúir sin a ghlacadh chun críocha eile seachas scaireanna ar mhargadh fáis FBM a ligean isteach chun a dtrádála den chéad uair. Áirítear leis sin ligean do chuideachtaí scaireanna ilvótaí a ghlacadh nuair a ligtear isteach cheana chun a dtrádála iad, agus iad ag lorg ligean isteach ar Shaoráid Trádála Iltaobhach nach bhfuil cláraithe mar mhargadh fáis na FBManna nó ar mhargadh rialáilte, nó a áirithiú gur féidir le cuideachtaí príobháideacha scaireanna ilvótaí a ghlacadh, is cuma an bhfuil sé ar intinn acu cead isteach chun a gcuid scaireanna a thrádáil a iarraidh. Féadfar a áireamh leis sin freisin cásanna ina n-aistríonn cuideachtaí ó mhargadh fáis FBM chuig margadh rialáilte, agus scaireanna ilvótaí á gcoinneáil ag an am céanna.
- (9) Féadfaidh cuideachtaí struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh trí eisiúint nua scaireanna nó trí chineál eile idirbhirt chorparáidigh, amhail comhshó scaireanna arna n-eisiúint cheana féin. Ba cheart an tsolúbthacht a bheith ag cuideachtaí an cineál idirbhirt chorparáidigh is iomchuí a roghnú chun struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh i gcomhréir leis an dlí náisiúnta. Ina theannta sin, ba cheart do chuideachtaí an tsolúbthacht a bheith acu maidir le huainiú ghlacadh struchtúir scaireanna ilvótaí, ar choinníoll go n-iarrfaidh siad go ligfí scaireanna isteach den chéad uair chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM. Níor cheart do na Ballstáit cosc a chur ar chuideachtaí struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh ag pointe roimh an tráth a ligtear scaireanna isteach chun a dtrádála. Ba cheart cead a bheith ag na Ballstáit, áfach, a leagan síos go bhfuil feidhmiú na gceart vótála feabhsaithe, arb ionann iad agus cearta vótála breise a ghabhann le scaireanna ilvótaí i gcomparáid le cearta vótála scaireanna aicmí eile, coinníollach ar scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM i mBallstát amháin nó níos mó. Sa chás sin agus go dtí go ligfear scaireanna ilvótaí isteach chun a dtrádála, ba cheart go mbeadh na cearta vótála céanna ag scaireanna ilvótaí agus atá ag cineálacha eile scaireanna sa chuideachta. D'áiritheodh sé sin go gcuirfeadh scaireanna ilvótaí ligean isteach céaduaire chun trádála ar mhargaí fáis na FBManna chun cinn go sonrach.
- (10) Mar gheall ar chumhacht vótála laghdaithe scairshealbhóirí neamh - urlámhais sa chuideachta i gcoibhneas lena n-infheistíochtaí, féadfaidh struchtúir scaireanna ilvótaí rialú suthain a thabhairt do scairshealbhóirí rialaitheacha na cuideachta sin agus, ar an gcaoi sin, rialú a dhéanamh ar dhíothacht scairshealbhóirí. D'fhéadfadh sé sin cur leis an mbaol go mbainfeadh scairshealbhóirí rialaithe sochair phríobháideacha ó rialú. Chun aghaidh a thabhairt ar na rioscaí sin, ba cheart glacadh struchtúir scaireanna ilvótaí a bheith faoi réir coimircí chun scairshealbhóirí mionlaigh a chosaint.
- (11) Sna Ballstáit a cheadaíonn scaireanna ilvótaí, foráiltear do choimircí chun scairshealbhóirí mionlaigh agus leasanna na cuideachta a chosaint. Mar sin féin, tá éagsúlacht sna coimircí atá ann cheana idir na Ballstáit i ngeall ar shainiúlachtaí náisiúnta agus ar chórais éagsúla dlí cuideachtaí. Ag féachaint do chuspóirí an mhargaidh inmheánaigh mar a leagtar amach iad go háirithe in Airteagal 50(2), pointe (g) den Chonradh ar Fheidhmiú an Aontais Eorpaigh, ba cheart do na Ballstáit cur

chuige comhordaithe a áirithiú ina ndlíthe náisiúnta maidir le struchtúir scaireanna ilvótaí i leith leasanna na scairshealbhóirí mionlaigh agus na cuideachta a chosaint. Áirítear leis sin cosaint i gcoinne cinntí lena gcruthaítear rioscaí do chearta an duine, don athrú aeráide, agus d'iarmhairtí comhshaoil, nó a mbíonn drochiamhairtí den sórt sin mar thoradh orthu. Faoin gcur chuige comhordaithe sin, ba cheart do na Ballstáit uile a áirithiú go ndéanfar aon chinneadh struchtúr scaireanna ilvótaí a ghlacadh, nó an struchtúr sin a mhodhnú i gcás ina mbeidh tionchar ar chearta vótála, trí thromlach cáilithe ag cruinniú ginearálta na scairshealbhóirí. Thairis sin, tugtar isteach freisin teorainn ar mheáchan vótála na scaireanna ilvótaí trí shrianta a thabhairt isteach ar dheardh an struchtúir scaireanna ilvótaí nó ar fheidhmiú na gceart vótála a ghabhann le scaireanna ilvótaí chun cinntí áirithe a ghlacadh. Féadfar an srian ar fheidhmiú cearta vótála a chur i bhfeidhm trína cheangal gur gá tromlach cáilithe na vótaí a chaitear ag cruinniú ginearálta na scairshealbhóirí agus an scairchaipitil a bhfuil ionadaíocht á déanamh air ag cruinniú ginearálta na scairshealbhóirí a bheith le formheas trí thromlach cáilithe.

- (12) Ba cheart lánrogha a thabhairt do na Ballstáit coimircí breise a thabhairt isteach, i gcás inar gá, chun cosaint leordhóthanach ar leasanna na scairshealbhóirí mionlaigh agus ar leas na cuideachta a áirithiú. Ba cheart do na Ballstáit measúnú a dhéanamh ar oiriúnacht na gcoimircí breise i bhfianaise a n-éifeachtaí atá siad ó thaobh leasanna na scairshealbhóirí mionlaigh agus na cuideachta a chosaint, agus é á áirithiú acu ag an am céanna nach gcuireann na coimircí sin deireadh le cuspóir na struchtúr scaireanna ilvótaí, i.e. go bhféadfadh scairshealbhóirí rialaitheacha cuideachta tionchar a imirt ar chinntí tábhachtacha, lena n-áirítear stiúthóirí a cheapadh.
- (13) Trí fhaisnéis chruinn, chuimsitheach agus thráthúil faoi eistheoirí a nochtadh, neartaítear muinín infheisteoirí agus ceadaítear cinnteoireacht infheistíochta eolasach. Cuireann cinnteoireacht infheistíochta eolasach den sórt sin le cosaint infheisteoirí agus le héifeachtúlacht an mhargaidh araon. Dá bhrí sin, ba cheart do na Ballstáit ceangal a chur ar chuideachtaí ag a bhfuil struchtúr scaireanna ilvótaí faisnéis mhionsonraithe a fhoilsiú maidir lena struchtúr scaireanna agus lena gcóras rialachais chorparáidigh tráth a ligtear isteach chun a dtrádála iad, agus go tréimhsiúil freisin sa tuarascáil airgeadais bhliantúil. Ba cheart a lua san fhaisnéis sin an bhfuil aon teorainneacha ar shealbhú urrús, lena n-áirítear an bhfuil gá le formheas ón gcuideachta nó ó shealbhóirí eile urrús chun urrúis a aistriú. Ba cheart a lua ann freisin an bhfuil aon srianta ar chearta vótála, lena n-áirítear teorainneacha ar chearta vótála sealbhóirí de chéatadán nó de líon áirithe vótaí, spriocdhátaí chun cearta vótála a fheidhmiú, nó córais trína ndéantar na cearta airgeadais a ghabhann le hurrúis a dheighilt ó urrúis a shealbhú. Thairis sin, ba cheart do na cuideachtaí sin céannacht sealbhóirí scaireanna ilvótaí a nochtadh mar aon leis na daoine nádúrtha atá i dteideal cearta vótála a fheidhmiú thar a gceann agus na ndaoine a fheidhmíonn cearta rialaithe speisialta chun trédhearcacht a sholáthar d'infheisteoirí, mar dhaoine den phobal i gcoitinne, maidir le húinéireacht deiridh agus tionchar de facto ar an gcuideachta. Chuirfeadh sé sin ar chumas infheisteoirí cinntí eolasacha a dhéanamh agus ar an gcaoi sin a muinín i margaí caipitil a fheidhmíonn go maith a neartú.
- (14) Ós rud é nach féidir leis na Ballstáit cuspóirí na Treorach seo, eadhon roghanna cistiúcháin do ghnólachtaí a mhéadú agus margaí fáis na FBManna a dhéanamh níos tarraingtí, a ghnóthú go leordhóthanach agus go tráthúil agus, de bharr fhairsinge agus éifeachtaí na mbeart, gur fearr is féidir iad a ghnóthú ar leibhéal an Aontais, féadfaidh an tAontas bearta a ghlacadh, i gcomhréir le prionsabal na coimhdeachta a leagtar amach in Airteagal 5 den Chonradh ar an Aontas Eorpach. I gcomhréir le prionsabal

na comhréireachta a leagtar amach san Airteagal sin, ní théann an Treoir seo thar a bhfuil riachtanach chun na cuspóirí sin a ghnóthú.

- (15) Chun forbairtí margaidh agus forbairtí i réimsí eile de dhlí an Aontais nó taithí na mBallstát ar chur chun feidhme na Treorach seo a chur san áireamh, ba cheart don Choimisiún athbhreithniú a dhéanamh ar an Treoir seo 5 bliana tar éis dháta an trasuí.
- (16) I gcomhréir le Dearbhú Comhpháirteach Polaitiúil an 28 Meán Fómhair 2011 ó na Ballstáit agus ón gCoimisiún maidir le doiciméid mhíniúcháin⁴⁰, ghlac na Ballstáit mar chúram orthu féin, i gcásanna a bhfuil údar cuí leo, doiciméad amháin nó níos mó a chur leis an bhfógra maidir lena mbearta trasuite, ar doiciméid iad lena mínítear an gaol idir codanna de threoir agus páirteanna comhfhreagracha na n-ionstraimí náisiúnta trasuite. I ndáil leis an Treoir seo, measann an reachtóir go bhfuil údar cuí le doiciméid den sórt sin a tharchur.
- (17) Chuathas i gcomhairle leis an Maoirseoir Eorpach ar Chosaint Sonraí i gcomhréir le hAirteagal 42(1) de Rialachán (AE) 2018/1725 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle⁴¹ agus thug sé tuairim an [XX XX 2022/2023]⁴²

TAR ÉIS AN TREOIR SEO A GHLACADH:

Airteagal 1

Ábhar

Leis an Treoir seo, leagtar síos rialacha comhchoiteanna maidir le struchtúir scaireanna ilvótaí i gcuideachtaí a fhéachann lena scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM i mBallstát amháin nó níos mó agus nach bhfuil scaireanna acu a ligtear isteach chun a dtrádála cheana féin in aon ionad trádála.

Airteagal 2

Sainmhínithe

Chun críocha na Treorach seo, beidh feidhm ag na sainmhínithe seo a leanas:

- (a) ciallaíonn ‘cuideachta’ eintiteas dlíthiúil atá corpraithe mar cheann de na cineálacha cuideachtaí a liostaítear in Iarscríbhinn I a ghabhann le Treoir (AE) 2017/1132;
- (b) ciallaíonn ‘scaireanna ilvótaí’ scaireanna d'aicme ar leithligh agus ar leithligh a ngabhann cearta vótála leo is airde ná aicme eile scaireanna ag a bhfuil cearta vótála maidir le hábhair atá le cinneadh ag cruinniú ginearálta na scairshealbhóirí;
- (c) ciallaíonn ‘struchtúr scair ilvóta’ an struchtúr scaireanna de chuid cuideachta ina bhfuil aon aicme amháin scaireanna ilvótaí ar a laghad;
- (d) ciallaíonn ‘ionad trádála’ ionad trádála mar a shainmhínítear in Airteagal 4(1), pointe 24, de Threoir 2014/65/AE;

⁴⁰ IO C 369, 17.12.2011, lch. 14.

⁴¹ Rialachán (AE) 2018/1725 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 23 Deireadh Fómhair 2018 maidir le daoine nádúrtha a chosaint i ndáil le sonraí pearsanta a phróiseáil ag institiúidí, comhlachtaí, oifigí agus gníomhaireachtaí an Aontais agus maidir le saorghluaiseacht sonraí den sórt sin, agus lena n-aisghairtear Rialachán (CE) Uimh. 45/2001 agus Cinneadh Uimh. 1247/2002/CE (Téacs atá ábhartha maidir le LEE), (IO L 295, 21.11.2018, lch. 39–98).

⁴² [IO: Fonóta nuair a bheidh sé ar fáil].

- (e) ciallaíonn ‘margadh fáis FBManna’ margadh fáis FBManna mar a shainmhínítear in Airteagal 4(1), pointe (12) de Threoir 2014/65/AE;
- (f) ciallaíonn ‘cóimheas ualaithe vótála’ an cóimheas vótaí atá i gceangal le scaireanna ilvótaí agus leis na vótaí atá i gceangal le scaireanna a bhfuil na cearta vótála is lú acu.

Airteagal 3

Forálacha náisiúnta maidir le scaireanna ilvótaí a thabhairt isteach nó a chothabháil

Féadfaidh na Ballstáit forálacha náisiúnta a thabhairt isteach nó a choinneáil i bhfeidhm, ar forálacha iad lena gceadaítear do chuideachtaí struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh i gcásanna nach gcumhdaítear leis an Treoir seo.

Airteagal 4

Glacadh le struchtúir scaireanna ilvótaí

1. Áiritheoidh na Ballstáit go mbeidh sé de cheart ag cuideachtaí nach bhfuil scaireanna acu a ligtear isteach chun a dtrádála ar ionad trádála struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh chun scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM i mBallstát amháin nó níos mó. Ní chuirfidh na Ballstáit cosc ar scaireanna cuideachta ar mhargadh fáis FBM a ligean isteach chun a dtrádála ar an bhforas gur ghlac an cuideachta struchtúr scaireanna ilvótaí.
2. Cuimsíonn an ceart dá dtagraítear i mír 1 an ceart struchtúir scaireanna ilvótaí a ghlacadh in am sula lorgaítear scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM.
3. Féadfaidh na Ballstáit feidhmiú na gcearta vótála feabhsaithe a ghabhann leis na scaireanna ilvótaí a chur de choinníoll le scaireanna a ligean isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBM i mBallstát amháin nó níos mó.

Airteagal 5

Coimircí maidir le déileáil go cóir agus go neamh-idirdhealaitheach le scairshealbhóirí cuideachta

1. Áiritheoidh na Ballstáit go gcaithfear go cóir agus go neamh - idirdhealaitheach le scairshealbhóirí, chomh maith le cosaint leordhóthanach ar leasanna na scairshealbhóirí nach bhfuil scaireanna ilvótaí acu agus ar leasanna na cuideachta trí choimircí iomchuí. Chuige sin, déanfaidh na Ballstáit an méid seo a leanas:
 - (a) a áirithiú gurb é cruinniú ginearálta scairshealbhóirí na cuideachta sin a dhéanann an cinneadh struchtúr scaireanna ilvótaí a ghlacadh agus aon chinneadh ina dhiaidh sin struchtúr scaireanna ilvótaí a mhodhnú a théann i bhfeidhm ar chearta vótála agus go bhfaomhtar iad le tromlach cáilithe mar a shonraítear sa dlí náisiúnta.

Chun críocha an phointe seo, i gcás ina bhfuil roinnt aicmí scaireanna ann, beidh cinntí den sórt sin faoi réir vótála ar leithligh do gach aicme scairshealbhóirí a ndéantar difear dá gcearta;

- (b) meáchan vótála scaireanna ilvótaí a theorannú maidir le feidhmiú chearta scairshealbhóirí eile, go háirithe le linn cruinnithe ginearálta, trí cheachtar de na nithe seo a leanas a thabhairt isteach:
 - (i) cóimheas uasta ualaithe vótála agus ceanglas maidir le huaschéatadán an scairchaipitil atá gan íoc ar féidir le méid iomlán na scaireanna ilvótaí ionadaíocht a dhéanamh air;
 - (ii) srian ar fheidhmiú na gceart vótála feabhsaithe a ghabhann le scaireanna ilvótaí le haghaidh vótáil ar ábhair atá le cinneadh ag cruinniú ginearálta na scairshealbhóirí agus a éilíonn formheas trí thromlach cáilithe.
2. Féadfaidh na Ballstáit foráil a dhéanamh maidir le coimircí breise chun cosaint leordhóthanach a áirithiú do scairshealbhóirí agus do leasanna na cuideachta. Féadfar an méid seo a leanas, go háirithe, a áireamh sna coimircí sin:
- (a) foráil chun a sheachaint go ndéanfar na cearta vótála feabhsaithe a ghabhann le scaireanna ilvótaí a aistriú chuig tríú páirtithe nó go leanfaidh siad de bheith ann ar bhás, éagumasú nó scor shealbhóir bunaidh scaireanna ilvótaí (clásal aistrithe bunaithe ar dhul faoi na gréine);
 - (b) foráil chun a sheachaint go leanfaidh na cearta vótála feabhsaithe a ghabhann le scaireanna ilvótaí de bheith ann tar éis tréimhse ainmnithe (clásal am-bhunaithe maidir le luí na gréine);
 - (c) foráil chun a sheachaint go leanfaidh na cearta vótála feabhsaithe a ghabhann le scaireanna ilvótaí de bheith ann ar theagmhas sonraithe tarlú (clásal maidir le dul faoi na gréine bunaithe ar theagmhas);
 - (d) ceanglas chun a áirithiú nach féidir na cearta vótála feabhsaithe a úsáid chun bac a chur ar ghlacadh cinntí ag cruinniú ginearálta na scairshealbhóirí arb é is aidhm dó drochthionchar ar chearta an duine agus ar an gcomhshaol a bhaineann le hoibríochtaí na cuideachta a chosc, a laghdú nó deireadh a chur leo.

Airteagal 6

Trédhearcacht

1. Áiritheoidh na Ballstáit go gcuirfidh cuideachtaí a bhfuil struchtúr scaireanna ilvótaí acu nó atá le trádáil ar mhargadh fáis FBM faisnéis mhionsonraithe maidir leis na nithe seo a leanas ar fáil go poiblí i [doiciméad eisiúna Fáis AE dá dtagraítear in Airteagal 15a] de Rialachán (AE) 2017/1129 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle⁴³ nó sa doiciméad iontrála dá dtagraítear in Airteagal 33(3), pointe (c), de Threoir (AE) 2014/65/AE agus i dtuarascáil airgeadais bhliantúil na cuideachta dá dtagraítear in Airteagal 78(2), pointe (g), de Rialachán Tarmligthe (AE) 2017/565⁴⁴ ón gCoimisiún:

⁴³ Rialachán (AE) 2017/1129 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 14 Meitheamh 2017 maidir leis an réamheolaire atá le foilsiú nuair a thairgtear urrúis don phobal nó nuair a ligtear isteach iad chun a dtrádála ar mhargadh rialáilte, agus lena n-aisghairtear Treoir 2003/71/CE (IO L 168 , 30.6.2017, lch. 12)

⁴⁴ Rialachán Tarmligthe (AE) 2017/565 ón gCoimisiún an 25 Aibreán 2016 lena bhforlíontar Treoir 2014/65/AE ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle maidir le ceanglais eagraíochtúla agus coinníollacha oibriúcháin do ghnóilachtaí infheistíochta agus téarmaí sainithe chun críoch na Treorach sin (IO L 87, 31.3.2017, lch. 1)

- (a) struchtúr a gcuid caipitil, lena n-áirítear urrúis nach ligtear isteach chun a dtrádála ar mhargadh fáis FBManna i mBallstát, mar aon le léiriú ar na haicmí éagsúla scaireanna agus, i gcás gach aicme scaireanna, na cearta agus na hoibleagáidí a ghabhann leis an aicme sin, agus céatadán an scairchaipitil iomláin agus na gceart iomlán vótála arb ionann iad agus an aicme sin;
 - (b) aon srianta ar aistriú urrús, lena n-áirítear aon chomhaontuithe idir scairshealbhóirí ar eol don chuideachta iad a d'fhéadfadh srianta ar aistriú urrús a bheith mar thoradh orthu;
 - (c) céannacht sealbhóirí aon urrús lena ngabhann cearta smachta speisialta agus cur síos ar na cearta sin;
 - (d) aon srianta ar chearta vótála, lena n-áirítear aon chomhaontuithe idir scairshealbhóirí atá ar eolas ag an gcuideachta a bhféadfadh srianta ar chearta vótála a bheith mar thoradh orthu;
 - (e) céannacht na scairshealbhóirí a shealbhaíonn scaireanna ilvótaí agus an duine nádúrtha nó an eintitis dhlítheanaigh atá i dteideal cearta vótála a fheidhmiú thar ceann scairshealbhóirí den sórt sin, i gcás inarb infheidhme.
2. I gcás inar daoine nádúrtha iad sealbhóirí scaireanna ilvótaí nó na daoine atá i dteideal cearta vótála a fheidhmiú thar a gceann nó sealbhóirí urrús a bhfuil cearta speisialta rialaithe acu, ní gá ach a n-ainmneacha a nochtadh chun a gcéannacht a nochtadh.

Airteagal 7

Athbhreithniú

Faoin [cúig bliana tar éis theacht i bhfeidhm], cuirfidh an Coimisiún tuarascáil faoi bhráid Pharlaimint na hEorpa agus na Comhairle maidir le cur chun feidhme agus éifeachtaí na Treorach seo. Chuige sin, faoi [ceithre bliana tar éis theacht i bhfeidhm], cuirfidh na Ballstáit faisnéis ar fáil don Choimisiún, go háirithe, maidir leis an méid seo a leanas:

- (a) líon na gcuideachtaí a ligtear isteach chun a dtrádála le scaireanna ilvótaí;
- (b) an earnáil ina bhfuil na cuideachtaí dá dtagraítear i bpointe (a) gníomhach agus an caipitliú faoi seach tráth a n-eisiúna;
- (c) an chosaint d'infheisteoirí arna cur i bhfeidhm ag na cuideachtaí dá dtagraítear i bpointe (a) i ndáil le struchtúir scaireanna ilvótaí;

Airteagal 8

Trasuí

1. Na dlíthe, na rialacháin agus na forálacha riaracháin is gá chun an Treoir seo a chomhlíonadh, tabharfaidh na Ballstáit i bhfeidhm iad faoin dhá bhliain tar éis dáta theacht i bhfeidhm na Treorach. Cuirfidh siad an Coimisiún ar an eolas faoin méid sin láithreach. Nuair a ghlacfaidh na Ballstáit na bearta sin, beidh tagairt iontu don Treoir seo nó beidh tagairt den sórt sin ag gabháil leo tráth a bhfoilsithe oifigiúil. Is iad na Ballstáit a leagfaidh síos na modhanna ina ndéanfar an tagairt sin.
2. Déanfaidh na Ballstáit téacs phríomhghorálacha an dlí náisiúnta a ghlacfaidh siad sa réimse a chumhdaítear faoin Treoir seo a chur in iúl don Choimisiún.

Airteagal 9

Teacht i bhfeidhm

Tiocfaidh an Treoir seo i bhfeidhm an fichiú lá tar éis lá a foilsithe in Iris Oifigiúil an Aontais Eorpaigh.

Airteagal 10

Seolaithe

Dírítear an Treoir seo chuig na Ballstáit.

Arna dhéanamh sa Bhruiséil,

Thar ceann Pharlaimint na hEorpa
An tUachtarán
[...]

Thar ceann na Comhairle
An tUachtarán
[...]