

Teisinis draudimo piktnaudžiauti rinka reguliavimas ir išimtis („saugus uostas“) emitentui perkant savas akcijas

[Piktnaudžiavimo rinka reglamento \(PRR\)](#) 14 ir 15 straipsniai draudžia prekiauti vertybiniais popieriais naudojantis viešai neatskleista informacija, neteisėtai atskleisti viešai neatskleistą informaciją ir manipuliuoti rinka. Piktnaudžiavimas rinka – tai sąvoka, aprėpianti neteisėtą elgesį finansų rinkose. PRR draudžiamas elgesys neužtikrina visiško ir pakankamo rinkos skaidrumo, rinkos dalyvių lygiateisiškumo, o tai yra viena iš esminių efektyvaus ir sklandaus finansų rinkos veikimo sąlygų. Kai pats emitentas vykdo prekybą savo išleistomis finansinėmis priemonėmis, visada susidaro informacijos asimetrija, todėl emitentams perkant ir (arba) parduodant savas akcijas gali būti pažeistas draudimas piktnaudžiauti rinka.

Lietuvos Respublikos akcinių bendrovių įstatymo (ABĮ) 54 straipsnio 1 dalis nustato, kad bendrovė turi teisę įsigyti savas akcijas pati ar per asmenį, veikiančią savo vardu, bet dėl šios bendrovės interesų, šiame straipsnyje nustatyta tvarka. Įsigydama savas akcijas, bendrovė turi užtikrinti lygias galimybes visiems akcininkams perleisti bendrovei jos akcijų. Savo ruožtu PRR taip pat nustato, kad **prekyba nuosavomis akcijomis atpirkimo programose gali būti teisėta dėl ekonominių priežasčių ir todėl tam tikromis aplinkybėmis turėtų būti taikoma išimtis draudimui piktnaudžiauti rinka, jeigu ji vykdoma laikantis būtino skaidrumo, kai atskleidžiama atitinkama informacija dėl stabilizavimo arba atpirkimo programos.** Kartu pažymima, kad prekybos nuosavomis akcijomis pagal atpirkimo programas (...) veiksmai, kuriems netaikomos išimtys pagal PRR, savaime neturėtų būti laikomi piktnaudžiavimu rinka (PRR preambulės 11–12 punktai). Vadovaujantis PRR 5 straipsniu, 14 ir 15 straipsniuose įtvirtinti draudimai netaikomi prekybai nuosavomis akcijomis pagal atpirkimo programas, **jei tenkinamos šiame ir kituose teisės aktuose atpirkimo programoms nustatytos sąlygos:** a) visa informacija apie programą atskleidžiama prieš prekybos pradžią; b) apie prekybos sandorius, kaip apie atpirkimo programos dalį, pagal 1 dalį pranešama prekybos vietos kompetentingai institucijai, o po to informuojama visuomenė; c) laikomasi atitinkamų kainos ir kiekio ribų; ir d) ji vykdoma atsižvelgiant į 2 dalyje nurodytus tikslus ir šiame straipsnyje nustatytas sąlygas bei 6 dalyje nurodytus techninius reguliavimo standartus. **Siekiant pasinaudoti minėta išimtimi, vienintelis atpirkimo programos tikslas turi būti:** a) sumažinti emitento kapitalą; b) įvykdyti įsipareigojimus, susijusius su skolos finansinėmis priemonėmis, kurios keičiamos į akcinio kapitalo priemones; ar c) įvykdyti įsipareigojimus, susijusius su akcijų pasirinkimo programomis ar kitu akcijų skyrimu emitento arba susijusios bendrovės darbuotojams, administracijos ar priežiūros organų nariams.

PRR 3 straipsnio 1 dalies 17 punkte atpirkimo programa apibrėžiama kaip prekyba nuosavomis akcijomis pagal Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2012/30/ES 21–27 straipsnius¹. Nuostatos, reglamentuojančios bendrovės teisę įsigyti savų akcijų ir tokio įsigijimo sąlygas, perkeltos į ABĮ 54 straipsnį.

Sąlygos, kurių reikia laikytis vykdant akcijų supirkimo programas, paašškintos [Komisijos deleguotajame reglamente \(ES\) 2016/1052](#) (toliau – Reglamentas 2016/1052) (2–4 straipsniai).

Emitentų prekybos savomis akcijomis apžvalga

¹ Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2012/30/ES neteko galios 2017 m. liepos 19 d., tačiau jos 21–27 straipsnių nuostatos atitinkamai perkeltos į [2017 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos \(ES\) 2017/1132 dėl tam tikrų bendrovių teisės aspektų](#) 60–66 straipsnius.

Lietuvos bankas, peržiūrėjęs bendrovių, kurių akcijos įtrauktos į prekybos *Nasdaq Vilnius* reguliuojamos rinkos sąrašus, viešai skelbiama informaciją nuo 2019 m. birželio 1 d. iki 2022 m. birželio 1 d., nustatė, kad šiuo laikotarpiu prekybą savomis akcijomis vykdė 7 bendrovės.

Remiantis viešai skelbiama ir priežiūros tikslais turima informacija, **nė viena iš šių bendrovių nesilaikė PRR 5 straipsnyje nustatytų sąlygų**. Kilus įtarimų dėl galimo manipuliavimo rinka, pradėtas tyrimas dėl vienos iš minėtų bendrovių vykdytos prekybos savomis akcijomis, kurio metu konstatuota, kad buvo pažeistas PRR 15 straipsnyje nustatytas draudimas manipuluoti rinka. Bendrovei už nustatytus pažeidimus skirta pinigine sankcija.

Kai pats emitentas vykdo prekybą savo išleistomis finansinėmis priemonėmis, priimdamas investicinį sprendimą jis savo dispozicijoje **visada** turi daugiau ir naujesnės informacijos nei kiti investuotojai, todėl privalu užtikrinti, kad šiuo pranašumu nebūtų naudojamas. Tam, kad emitentas, kuris ketina įsigyti savų akcijų, galėtų pasinaudoti „saugaus uosto“ sąlyga, kitaip tariant, kad vykdomas savų akcijų supirkimas nepatektų į Lietuvos banko specialistų akiratį kaip galimas manipuliavimo rinka atvejis, turi būti tenkinamos visos PRR 5 straipsnio 1–3 dalyse ir Reglamento 2016/1052 2–4 straipsniuose nustatytos sąlygos. Kadangi piktnaudžiavimo rinka prevencijos būtina sąlyga yra skaidrumas, svarbu užtikrinti, kad pakankamai informacijos būtų atskleidžiama arba pranešama prieš prasidedant, vykstant ir pasibaigus prekybai nuosavomis akcijomis. Atsižvelgiant į tai, visa su akcijų įsigijimu susijusi informacija turėtų būti atskleista dar prieš pradėdant prekybą. Emitentas užtikrina, kad būtų deramai viešai atskleisti vėlesni programos ir jau paskelbtos informacijos pakeitimai.

PRR 5 straipsnyje nustatyta išimtimi siekiant pasinaudoti emitentas turi laikytis informacijos atskleidimo ir pranešimo prievolių ir Reglamente 2016/1052 nustatytų savų akcijų supirkimo sąlygų ir apribojimų. Visi šie apribojimai nustatyti siekiant sumažinti rizikas, susijusias su paties emitento vykdoma prekyba savomis akcijomis. Neigiamas poveikis galėtų pasireikšti įtaka kainai, paklausos ir pasiūlos disbalansui ir, be abejo, pasinaudojimu viešai neatskleista informacija. Siekiant užkirsti kelią piktnaudžiavimui rinka, taikomi reikalavimai emitento savų akcijų pirkimo kainai – emitentai gali pirkti savas akcijas už kainą, kuri neviršija aukštesniosios iš šių kainų: paskutinės nepriklausomos prekybos kainos ir aukščiausios dabartinės nepriklausomo pasiūlymo kainos prekybos vietoje, kurioje įsigyjamos akcijos, įskaitant ir tuos atvejus, kai akcijomis prekiaujama skirtingose prekybos vietose. Ribojamas ir leidžiamas įsigyti dienos kiekis – vykdydami savų akcijų pirkimo sandorius emitentai per vieną prekybos dieną įsigyja ne daugiau kaip 25 proc. vidutinio akcijų dienos kiekio prekybos vietoje, kurioje įsigyjamos akcijos. Be to, kad būtų išvengta tokių sąlygų apėjimo, atpirkimo sandoriai turėtų būti vykdomi prekybos vietoje, kurioje leidžiama prekiauti arba prekiaujama emitento akcijomis.

Susipažinęs su faktine situacija rinkoje, Lietuvos bankas siekia atkreipti emitentų dėmesį į keletą svarbių momentų, į kuriuos bendrovės, prieš pradėdamos prekybą savomis akcijomis, turėtų atsižvelgti ir juos deramai įvertinti.

Pirma, kaip jau minėta, siekiant pasinaudoti „saugaus uosto“ išimtimi, savų akcijų supirkimo tikslas galėtų būti tik: a) sumažinti emitento kapitalą; b) įvykdyti įsipareigojimus, susijusius su skolos finansinėmis priemonėmis, kurios keičiamos į acinio kapitalo priemones; ar c) įvykdyti įsipareigojimus, susijusius su akcijų pasirinkimo programomis ar kitu akcijų skyrimu emitento arba susijusios bendrovės darbuotojams, administracijos ar priežiūros organų nariams. Net ir tada, kai bendrovė neketina laikytis PRR 5 straipsnyje nustatytų savų akcijų supirkimo sąlygų, skelbiant informaciją apie planuojamą savų akcijų įsigijimą rekomenduojama atskleisti tokio supirkimo tikslą. Atkreiptinas dėmesys, kad tikslai, orientuoti į bendrovės akcijų kainos formavimą, palaikymą ir pan. (pvz., palaikyti ir didinti bendrovės akcijų kainą), jau savaime gali kelti įtarimų dėl neatitikties PRR reikalavimams.

PRR manipuliavimui rinka priskiriami veiksmai, kai sudaromas sandoris, pateikiamas prekybos pavedimas ar atliekamas bet koks kitas veiksmas, jei siunčiami ar gali būti siunčiami netikri ar klaidinantys signalai dėl finansinės priemonės (...) pasiūlos, paklausos ar kainos (PRR 12 straipsnio 1 dalies a punktas). Pažymėtina, kad veikla, susijusi su kainos ir paklausos reguliavimu, būdinga rinkos formuotojui taip, kaip jis apibrėžtas Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES, (MIFID II) 4 straipsnio 1 dalies 7 punkte. MIFID II nuostatos įgyvendintos Lietuvos Respublikos finansinių priemonių rinkų įstatyme ir nustato, kad rinkos formuotojas – juridinis asmuo, kuris nuolat veikia finansų rinkose įsipareigodamas savo sąskaita ir savo lėšomis sudaryti pirkimo–pardavimo sandorius dėl finansinių priemonių savo paties nustatytais kainomis. Pagrindinis rinkos formuotojo vaidmuo yra užtikrinti atitinkamų finansinių priemonių likvidumą ir daryti teigiamą poveikį finansinių priemonių rinkų veikimui. Atkreiptinas dėmesys, kad rinkos formuotojo veikla yra licencijuojama ir griežtai reglamentuota, o viena to priežasčių – didelė rizika pažeisti PRR nustatytus draudimus, kai vykdoma veikla, kuria siekiama paveikti finansinių priemonių likvidumą ir kainą. Atsižvelgiant į tai, paties finansinių priemonių emitento veikla, kuria reguliuojama finansinių priemonių kaina ir likvidumas, galėtų būti pateisinama tik išskirtinėmis aplinkybėmis.

Todėl net ir tada, kai bendrovės savų akcijų supirkimas vykdomas ne pagal PRR 5 straipsnį ir atitinkamai visas Reglamento 2016/1052 nustatytas sąlygas, turi būti imamasi priemonių, kurios užtikrintų, kad savų akcijų supirkimas nepadarys įtakos finansinių priemonių kainai, o pats emitentas, pirksdamas savas akcijas, nedomiuos pirkėjo pozicijoje. Kitaip tariant, vykdant savų akcijų pirkimą, visada rekomenduojama atsižvelgti į PRR ir Reglamento 2016/1052 reikalavimus. Nors savaime pats minėtų reikalavimų nesilaikymas nevertinamas kaip manipuliavimas rinka, reikšmingi kiekių ir kainos skirtumai nuo tų, kurie nustatyti Reglamente 2016/1052, gali indikuoti apie neteisėtą manipulytvyvų poveikį.

Antra, kaip jau minėta, kai pats emitentas vykdo prekybą savo išleistomis finansinėmis priemonėmis, visada susidaro informacijos asimetrija. Emitentas bet kokioje situacijoje, priimdamas investicinį sprendimą dėl savų finansinių priemonių, savo dispozicijoje turi daugiau ir naujesnės informacijos nei kiti investuotojai, todėl kiekvienu atveju būtina įsitikinti, kad planuojamas savų akcijų įsigijimas (ar atskiri programos etapai) nebūtų vykdomas esant viešai neatskleistai informacijai. Dėl šios priežasties emitentas, kuris ketina naudotis „saugaus uosto“ išimtimi, vykdydamas savų akcijų supirkimą, negali jų pardavinėti, taip pat prekiauti draudžiamu prekybos laikotarpiu arba tada, kai viešai neatskleistos informacijos atskleidimas atidėtas.

Svarbu pažymėti ir tai, kad PRR „saugaus uosto“ režimas nustato tik savų akcijų įsigijimo sąlygas. Nors prekyba (pirkimas ir pardavimas) paties emitento išleistomis finansinėmis priemonėmis kainos reguliavimo, likvidumo didinimo ar kitais, su paties finansinių priemonių emitento įtaka rinkai susijusiais, tikslais tiesiogiai ir imperatyviai teisės aktais nėra uždrausta, ji yra sunkiai suderinama su PRR tikslais – užtikrinti sklandų vertybinių popierių rinkų veikimą ir didinti investuotojų apsaugą nuo neteisėto poveikio, todėl pateisinama tik išskirtinėmis aplinkybėmis ir griežtai laikantis reikalavimų, kurie leistų riziką dėl galimo neteisėto poveikio atitinkamų finansinių priemonių paklausai, pasiūlai, kainai ar kitiems rinkos veiksniams sumažinti iki minimumo. Atsižvelgiant į tai, emitento jau turimų savų akcijų vėlesnis pardavimas vertintinas kaip labai rizikingas investicinis sprendimas, kurį reikia ypač atidžiai ir išsamiai įvertinti dėl galimo neteisėto poveikio finansinių priemonių kainai.

Trečia, šios apžvalgos kontekste svarbu aptarti ir paties emitentų savų akcijų supirkimo instituto tikslus. Įprastai emitentų sprendimas įsigyti savų akcijų investuotojų vertinamas kaip pozityvi žinia. Jei bendrovės augimo potencialas yra mažas, bet įmonė turi laisvų lėšų, vadovybė gali nuspręsti grąžinti dalį šios vertės akcininkams. Tai galima padaryti keliais būdais, iš kurių vienas yra savų akcijų supirkimas. Savų akcijų supirkimas gali būti naudingas akcininkams, jei bendrovė įgytas akcijas anuliuoja, nes taip padidinama kiekvieno investuotojo nuosavybės dalis bendrovės kapitale. Kitaip tariant, minėta veiksmų seka bendrovė

koncentruoja savo akcininkų turimą vertę, o ne ją mažina. Kiti dažniausiai pasitaikantys ir taip pat PRR 5 straipsnyje minėti savų akcijų įsigijimo instituto tikslai susiję su emitento įsipareigojimais dėl konvertuojamųjų skolos finansinių priemonių ir su akcijų pasirinkimo programomis ar kitu akcijų skyrimu emitento arba susijusios bendrovės darbuotojams, administracijos ar priežiūros organų nariams. Įvertinant tai, kas minėta, dažniausiai informacija apie emitento savų akcijų supirkimą turi teigiamą poveikį šių akcijų kainai. Atitinkamai emitentų sprendimas parduoti supirktas akcijas gali sukelti priešingą efektą, nes paties emitento investicinis sprendimas parduoti savas akcijas leidžia manyti, kad tokia investicija (į šio emitento vertybinius popierius) galimai nėra vertinga. Jei toks sprendimas – parduoti emitento turimas savas akcijas – priimamas santykinai greitai nuo savų akcijų supirkimo užbaigimo, tokie finansų rinkos dalyvio veiksmai, ypač atsižvelgiant į tai, kad prekybą vykdo finansų rinkos dalyvis, kuris dėl savo išleistų finansinių priemonių tikrosios vertės turi informacinį pranašumą prieš kitus rinkos dalyvius, kelia įtarimų dėl neteisėtų tokios prekybos tikslų.