

18.4.2024

A9-0300/ 001-001

POPRAWKI 001-001

Poprawki złożyła Komisja Gospodarcza i Monetarna

Sprawozdanie

Alfred Sant

A9-0300/2023

Struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach ubiegających się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na rynku rozwoju MŚP

Wniosek dotyczący dyrektywy (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD))

Poprawka 1

POPRAWKI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO*

do wniosku Komisji

2022/0406 (COD)

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

**w sprawie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach
ubiegających się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na rynku rozwoju MŚP**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

* Poprawki: tekst nowy lub zmieniony został zaznaczony wytłuszczonym drukiem i kursywą; symbol ■ sygnalizuje skreślenia.

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 50 ust. 1, art. 50 ust. 2 lit. g) i art. 114,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego¹,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Aby zwiększyć atrakcyjność **unii rynków kapitałowych** oraz zmniejszyć nierówności między spółkami ubiegającymi się o dopuszczenie do obrotu na jednolitym rynku, konieczne jest usunięcie przeszkód w dostępie do takich rynków, które wynikają z barier regulacyjnych. Spółki powinny mieć możliwość, **z zastrzeżeniem zabezpieczeń ustanowionych na mocy prawa unijnego i krajowego**, wyboru struktur zarządzania, które najlepiej odpowiadają ich etapowi rozwoju, również poprzez umożliwienie akcjonariuszom posiadającym pakiet kontrolny w tych spółkach zachowania kontroli nad spółką po uzyskaniu dostępu do **rynków regulowanych**, rynków rozwoju MŚP **lub innych wielostronnych platform obrotu**, a jednocześnie powinny móc czerpać korzyści związane z obecnością ich akcji w obrocie na tych rynkach, pod warunkiem **stałego zabezpieczenia** praw akcjonariuszy mniejszościowych.
- (2) Obawa przed utratą kontroli nad spółką stanowi **czynnik zniechęcający** akcjonariuszy posiadających pakiet kontrolny do **dokonywania transakcji na rynkach publicznych**. Dopuszczenie do obrotu zwykle wiąże się dla akcjonariuszy posiadających pakiet kontrolny z rozwodnieniem struktury własności, co zmniejsza ich wpływ na ważne decyzje inwestycyjne, **strategiczne** i operacyjne w spółce. Utrzymanie kontroli nad spółką może być szczególnie ważne dla przedsiębiorstw typu start-up oraz przedsiębiorstw realizujących długoterminowe projekty wymagające znacznych nakładów początkowych, ponieważ mogą one chcieć realizować swoją wizję, nie narażając się nadmiernie na wahania rynku. **Akcjonariusze MŚP i spółek rodzinnych mogą nie dążyć do dopuszczenia do obrotu giełdowego z obawy przed utratą kontroli nad spółką.**

¹ Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

- (3) Struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu to skuteczny mechanizm umożliwiający akcjonariuszom posiadającym pakiet kontrolny zachowanie uprawnień decyzyjnych w spółce, a jednocześnie pozyskiwanie środków finansowych na rynku publicznym. Struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu to forma mechanizmu służącego zwiększeniu kontroli, który zakłada istnienie co najmniej dwóch odrębnych rodzajów akcji związanych z odmienną liczbą praw głosu. W ramach takich struktur akcje co najmniej jednego rodzaju mają **przyporządkowaną** niższą **liczbę głosów na akcję** niż akcje innego rodzaju (lub innych rodzajów) z prawem głosu. Akcje związane z większą liczbą głosów to akcje uprzywilejowane co do głosu.
- (4) Poza strukturami akcji obejmującymi akcje uprzywilejowane co do głosu istnieją inne mechanizmy służące zwiększaniu kontroli, które umożliwiają wykorzystanie prawa głosu. Mechanizmy takie mogą obejmować akcje bez prawa głosu, akcje uprzywilejowane bez prawa głosu oraz pułapy praw głosu. Te alternatywne mechanizmy służące zwiększaniu kontroli, których struktura jest sztywniejsza, mogą jednak ograniczać kwotę kapitału możliwego do pozyskania przez spółkę w momencie dopuszczenia do obrotu ■ .
- (5) Akcje lojalnościowe, podobnie jak akcje uprzywilejowane co do głosu, dają akcjonariuszom większe prawo głosu. Akcjonariusze mogą uzyskać dodatkowe prawa głosu wynikające z akcji lojalnościowych, jeśli będą posiadać te akcje przez określony czas i spełnią określone warunki. Akcje lojalnościowe to mechanizm służący zwiększaniu kontroli, którego celem jest wspieranie bardziej stabilnej, długoterminowej struktury własności wśród akcjonariuszy, a nie zwiększanie atrakcyjności pozyskiwania funduszy na rynku publicznym. W związku z tym akcje lojalnościowe nie powinny wchodzić w zakres niniejszej dyrektywy.
- (6) Istnieją znaczne różnice między przepisami krajowymi dotyczącymi akcji uprzywilejowanych co do głosu w poszczególnych państwach członkowskich. Niektóre państwa członkowskie dopuszczają struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu, podczas gdy inne ich zakazują. W niektórych państwach członkowskich zakaz stosowania akcji uprzywilejowanych co do głosu ogranicza się do spółek publicznych, natomiast w innych dotyczy wszystkich spółek. Różnice w systemach krajowych prowadzą do powstania barier dla swobodnego przepływu kapitału w ramach rynku wewnętrznego. Ponadto fragmentacja regulacyjna stwarza nierówne warunki

działania dla spółek w różnych państwach członkowskich. Jeśli spółki z państw członkowskich, które zakazują stosowania struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, chcą, ubiegając się o dopuszczenie do obrotu, skorzystać z takiej struktury, są zmuszone przenieść się do innego państwa członkowskiego lub poza Unię, co wiąże się z wyższymi kosztami. W niektórych przypadkach z powodu tych wyższych kosztów spółki mogą nie zdecydować się na pozyskiwanie funduszy na rynku publicznym, co może ograniczyć ich możliwości finansowania. Takie względy są szczególnie istotne dla MŚP i przedsiębiorstw typu start-up, które nie mają środków finansowych na pokrycie tych kosztów.

- (7) Państwa członkowskie powinny zapewnić spółkom możliwość przyjęcia struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, aby umożliwić im ubieganie się o dopuszczenie do obrotu na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu* bez konieczności zrzeczenia się kontroli nad spółką przez akcjonariuszy posiadających pakiet kontrolny. O ile dopuszczenie do obrotu na rynkach regulowanych jest *ogólnie* właściwszym rozwiązaniem dla większych i dojrzszych spółek, o tyle rynki rozwoju MŚP są zasadniczo odpowiedniejsze dla MŚP. Rynki rozwoju MŚP zostały pierwotnie pomyślane jako systemy obrotu, które są przeznaczone dla MŚP i których traktowanie pod względem regulacyjnym uwzględnia specyfikę MŚP. Nie wszystkie spółki, których papiery wartościowe są notowane na rynkach rozwoju MŚP, są jednak MŚP. W dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE¹ ustanowiono wymóg, zgodnie z którym MŚP muszą stanowić co najmniej 50 % emitentów instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynkach rozwoju MŚP. Papiery wartościowe spółek innych niż MŚP charakteryzują się zazwyczaj większą płynnością, a zatem ich dopuszczenie do obrotu na rynkach rozwoju MŚP umożliwia tym rynkom generowanie wyższych opłat transakcyjnych, co pozwala im na utrzymanie rentowności ich modelu biznesowego. Niemniej obecnie wszyscy emitenci na rynkach rozwoju MŚP, niezależnie od wielkości, podlegają tym samym zasadom, co ma zapewnić jasność dla inwestorów. ■
- (8) Państwa członkowskie powinny mieć możliwość wprowadzenia lub utrzymania w mocy przepisów krajowych, które umożliwiają spółkom przyjęcie tych struktur

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

w celach innych niż dopuszczenie akcji po raz pierwszy do obrotu na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu*. Może to również obejmować przypadki, w których spółki przenoszą się z rynku rozwoju MŚP na rynek regulowany, zachowując akcje uprzywilejowane co do głosu.

- (9) **■** Państwa członkowskie nie powinny uniemożliwiać spółkom przyjmowania struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu przed dopuszczeniem akcji do obrotu. Państwa członkowskie powinny jednak mieć możliwość zastrzeżenia, że wykonywanie zwiększonych praw głosu, które oznaczają dodatkowe prawa głosu związane z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu w stosunku do praw głosu związanych z akcjami innego rodzaju, jest uzależnione od dopuszczenia akcji do obrotu na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu* w co najmniej jednym państwie członkowskim. W takim przypadku i do czasu dopuszczenia do obrotu z akcji uprzywilejowanych co do głosu powinny przysługiwać takie same prawa głosu jak z innego rodzaju akcji spółki. Zagwarantowałyby to, że akcje uprzywilejowane co do głosu w szczególności sprzyjać będą dopuszczaniu akcji do obrotu na *rynku regulowanym*, *rynku* rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu*.
- (10) Ze względu na to, że akcjonariuszom spółki nieposiadającym pakietu kontrolnego przysługiwałoby prawo głosu niewspółmiernie mniejsze niż wynikałoby to ze skali ich inwestycji, struktura akcji obejmująca akcje uprzywilejowane co do głosu może zapewniać akcjonariuszom tej spółki posiadającym pakiet kontrolny permanentną kontrolę, co z kolei może doprowadzić do utrwalenia ich dominującej pozycji. Może to zwiększyć ryzyko, że akcjonariusze posiadający pakiet kontrolny będą czerpać z kontroli prywatne korzyści. Aby wyeliminować to ryzyko, przyjęcie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu powinno być obwarowane zabezpieczeniami mającymi na celu ochronę akcjonariuszy mniejszościowych.
- (11) Państwa członkowskie, które dopuszczają akcje uprzywilejowane co do głosu, przewidują zabezpieczenia mające na celu ochronę akcjonariuszy mniejszościowych i interesów spółki. Istniejące zabezpieczenia różnią się jednak w poszczególnych państwach członkowskich ze względu na specyfikę krajową i rozbieżne systemy prawa spółek. Uwzględniając cele rynku wewnętrznego określone w szczególności w art. 50 ust. 2 lit. g) Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, państwa członkowskie

powinny zapewnić w swoich przepisach krajowych dotyczących struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu skoordynowane podejście do ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych i interesów spółki. Obejmuje to ochronę przed decyzjami stwarzającymi ryzyko niekorzystnych skutków z perspektywy praw człowieka, zmiany klimatu i środowiska lub powodującymi takie skutki. W ramach tego skoordynowanego podejścia wszystkie państwa członkowskie powinny zapewnić, aby każda decyzja o przyjęciu struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu lub o zmianie tej struktury, która ma wpływ na prawa głosu, była podejmowana kwalifikowaną większością głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. ***W spółkach, w których istnieje kilka rodzajów akcji, tę kwalifikowaną większość należy obliczać na podstawie całkowitej liczby oddanych głosów oraz na podstawie liczby głosów w ramach każdego rodzaju akcji, którego dotyczy decyzja.*** Ponadto państwa członkowskie powinny ograniczyć wagę głosu wynikającego z akcji uprzywilejowanych co do głosu poprzez wprowadzenie ograniczeń dotyczących konstrukcji struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu i ograniczeń w wykonywaniu praw głosu wynikających z akcji uprzywilejowanych co do głosu przy podejmowaniu określonych decyzji. Ograniczenia w wykonywaniu praw głosu można wdrożyć poprzez wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym zatwierdzenie większością kwalifikowaną wymaga zarówno uzyskania kwalifikowanej większości głosów oddanych na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, jak i kwalifikowanej większości kapitału zakładowego reprezentowanego na tym zgromadzeniu.

- (11a) ***Akcje uprzywilejowane co do głosu mogą chronić spółkę przed nadmiernym koncentrowaniem się na interesach krótkoterminowych, dając silniejszy głos założycielom i akcjonariuszom długoterminowym. W celu stymulowania długoterminowego zrównoważonego wzrostu spółki emitujące akcje uprzywilejowane co do głosu mogłyby publikować sprawozdania szczegółowo opisujące, w jaki sposób ich struktura akcji pomoże promować interesy wszystkich zainteresowanych stron.***
- (12) W razie potrzeby państwa członkowskie powinny mieć swobodę wprowadzania dodatkowych zabezpieczeń służących zapewnieniu odpowiedniej ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych i interesu spółki. Państwa członkowskie powinny ocenić stosowność dodatkowych zabezpieczeń w świetle ich skuteczności w zakresie ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych i interesów spółki, zapewniając

jednocześnie, aby zabezpieczenia te nie stały w sprzeczności z celem, jaki przyświeca stosowaniu struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, a jakim jest zapewnienie akcjonariuszom spółki posiadającym pakiet kontrolny możliwości wpływania na ważne decyzje, w tym powoływania dyrektorów.

- (13) Ujawnienie precyzyjnych, wyczerpujących i aktualnych informacji o emitentach zwiększa zaufanie inwestorów i umożliwia podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych. Podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych wpływa zarówno na poprawę ochrony inwestorów, jak i wydajność rynku. ***Państwa członkowskie powinny zatem wymagać, aby spółki o strukturze akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu miały nazwę akcji zakończoną znakiem „WVR” (ważone prawa głosu), aby wyraźnie wskazać opinii publicznej, że ich struktura akcjonariatu i profil płynności różni się od tradycyjnych spółek.*** Państwa członkowskie powinny ***także*** zobowiązać spółki o strukturze akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu do publikowania szczegółowych informacji na temat ich struktury akcji i systemu ładu korporacyjnego w momencie dopuszczenia do obrotu, a także okresowo – w rocznym sprawozdaniu finansowym. Powinny one obejmować informacje na temat wszelkich ograniczeń posiadania papierów wartościowych, w tym na temat tego, czy przeniesienie prawa własności papierów wartościowych wymaga uzyskania zgody spółki albo pozostałych posiadaczy papierów wartościowych. W informacjach tych należy zawrzeć również wzmiankę o wszelkich ograniczeniach odnośnie do wykonywania prawa głosu, w tym o ograniczeniach w wykonywaniu prawa głosu przez posiadaczy określonego odsetka lub liczby głosów, ograniczeniach czasowych dotyczących wykonywania prawa głosu lub systemach, w których prawa finansowe związane z papierami wartościowymi są oddzielone od faktu posiadania papierów wartościowych. ***Takie informacje powinny być aktualizowane okresowo oraz za każdym razem, gdy nastąpi znacząca zmiana we własności lub kontroli akcji dających specjalne prawa głosu.*** Ponadto, spółki te – ***zgodnie z obowiązującymi przepisami dotyczącymi przejrzystości*** – powinny ujawniać tożsamość posiadaczy akcji uprzywilejowanych co do głosu, jak również osób fizycznych uprawnionych do wykonywania praw głosu w ich imieniu oraz osób korzystających ze specjalnych uprawnień kontrolnych, aby zapewnić inwestorom, jako osobom należącym do ogółu społeczeństwa, przejrzystość w zakresie ostatecznej własności i faktycznego wpływu na

spółkę. Pozwoliłoby to inwestorom na podejmowanie świadomych decyzji i tym samym wzmocniło ich zaufanie do prawidłowo funkcjonujących rynków kapitałowych.

- (14) Ponieważ cele niniejszej dyrektywy, a mianowicie zwiększenie możliwości finansowania dla przedsiębiorstw, **a także** uatrakcyjnienie rynków rozwoju MŚP, nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający i terminowy przez państwa członkowskie, natomiast ze względu na rozmiary i skutki środków możliwe jest ich skuteczniejsze i szybsze osiągnięcie na szczeblu Unii, może ona podjąć działania zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasadą proporcjonalności określoną w tym artykule niniejsza dyrektywa nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów.
- (15) ***Aby ocenić wdrożenie i skutki niniejszej dyrektywy, w szczególności negatywne skutki dla zainteresowanych podmiotów, oraz aby uwzględnić zmiany*** na rynku oraz ***zmiany*** w innych obszarach prawa Unii lub ***doświadczenia*** państw członkowskich w zakresie wdrażania niniejszej dyrektywy, Komisja powinna przeprowadzić jej przegląd po upływie ***trzech*** lat od daty jej transpozycji, ***a następnie co trzy lata***.
- (16) Zgodnie ze wspólną deklaracją polityczną państw członkowskich i Komisji z dnia 28 września 2011 r. dotyczącą dokumentów wyjaśniających¹ państwa członkowskie zobowiązały się do złożenia, w uzasadnionych przypadkach, wraz z powiadomieniem o transpozycji, jednego lub większej liczby dokumentów wyjaśniających związki między elementami dyrektywy a odpowiadającymi im częściami krajowych instrumentów transpozycyjnych. W odniesieniu do niniejszej dyrektywy prawodawca uznaje, że przekazanie takich dokumentów jest uzasadnione.
- (17) Zgodnie z art. 42 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/1725² skonsultowano się z Europejskim Inspektorem Ochrony Danych, który wydał opinię w dniu [XX XX 2022/2023] r.³,

¹ Dz.U. C 369 z 17.12.2011, s. 14.

² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/1725 z dnia 23 października 2018 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych przez instytucje, organy i jednostki organizacyjne Unii i swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia rozporządzenia (WE) nr 45/2001 i decyzji nr 1247/2002/WE (Tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U. L 295 z 21.11.2018, s. 39–98).

³ [Urząd Publikacji: gdy opinia będzie dostępna, proszę wstawić przypis zawierający odesłanie].

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

Artykuł 1

Przedmiot

W niniejszej dyrektywie ustanawia się wspólne przepisy dotyczące struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach, które ubiegają się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na **rynku regulowanym**, rynku rozwoju MŚP **lub innej wielostronnej platformie obrotu** w jednym państwie członkowskim lub większej ich liczbie i których akcje nie zostały jeszcze dopuszczone do obrotu w żadnym systemie obrotu.

Artykuł 2

Definicje

Do celów niniejszej dyrektywy stosuje się następujące definicje:

- a) „spółka” oznacza podmiot prawny utworzony jako jedna z form spółek wymienionych w załączniku **II** do dyrektywy (UE) 2017/1132;
- b) „akcje uprzywilejowane co do głosu” oznaczają odrębny i odmienny rodzaj akcji, które dają **prawo do większej liczby głosów na akcję** niż inny rodzaj akcji z prawem głosu w sprawach rozstrzyganych na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy;
- c) „struktura akcji obejmująca akcje uprzywilejowane co do głosu” oznacza strukturę akcji spółki, która obejmuje co najmniej jeden rodzaj akcji uprzywilejowanych co do głosu;
- d) „system obrotu” oznacza system obrotu zdefiniowany w art. 4 ust. 1 pkt 24 dyrektywy 2014/65/UE;
- e) „rynek rozwoju MŚP” oznacza rynek rozwoju MŚP zdefiniowany w art. 4 ust. 1 pkt 12 dyrektywy 2014/65/UE;
- f) **„rynek regulowany” oznacza rynek regulowany zdefiniowany w art. 4 ust. 1 pkt 21 dyrektywy 2014/65/UE;**
- fa) „wielostronna platforma obrotu” oznacza wielostronną platformę obrotu zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 22 dyrektywy 2014/65/UE.**

Artykuł 4

Przyjęcie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu

1. Państwa członkowskie zapewniają, aby spółki, które nie posiadają akcji dopuszczonych do obrotu w systemie obrotu, miały prawo przyjąć struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu w celu dopuszczenia akcji do obrotu na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu* w jednym państwie członkowskim lub większej ich liczbie. Państwa członkowskie nie mogą uniemożliwić dopuszczenia do obrotu akcji spółki na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu* z powodu przyjęcia przez spółkę struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu.
2. Prawo, o którym mowa w ust. 1, obejmuje prawo do przyjęcia struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w okresie poprzedzającym ubieganie się o dopuszczenie akcji do obrotu na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu*.
3. Państwa członkowskie mogą uzależnić wykonywanie zwiększonych praw głosu wynikających z akcji uprzywilejowanych co do głosu od dopuszczenia akcji do obrotu na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP *lub innej wielostronnej platformie obrotu* w jednym państwie członkowskim lub większej ich liczbie.
- 3a. *Państwa członkowskie zapewniają, aby decyzja spółki o przyjęciu lub zmianie struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu była podejmowana przez walne zgromadzenie akcjonariuszy co najmniej kwalifikowaną większością oddanych głosów, zgodnie z prawem krajowym. Państwa członkowskie nie mogą uzależniać przyjęcia takiej struktury od zapewnienia zwiększonych praw ekonomicznych akcjom, które nie są uprzywilejowane co do głosu.*

Jeżeli istnieje kilka rodzajów akcji, decyzja o przyjęciu struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu podlega ponadto odrębnemu głosowaniu w odniesieniu do każdego rodzaju akcji, których praw dotyczy.

Artykuł 5

Zabezpieczenia w spółkach, które przyjęły strukturę akcji obejmującą akcje uprzywilejowane co do głosu

1. Państwa członkowskie zapewniają, *aby spółki, które przyjęły strukturę akcji obejmującą akcje uprzywilejowane co do głosu zgodnie z niniejszą dyrektywą, posiadały odpowiednie zabezpieczenia w celu zapewnienia odpowiedniej ochrony interesów akcjonariuszy, którzy nie posiadają akcji uprzywilejowanych co do głosu* **■**.
W tym celu państwa członkowskie **■** :
 - a) *wprowadzają maksymalny stosunek głosów w przedziale od jednego do dwóch do jednego do dwunastu oraz ograniczenie maksymalnego odsetka pozostającego w obrocie kapitału zakładowego, jaki może reprezentować łączna liczba akcji uprzywilejowanych co do głosu;*
■
 - b) *ograniczają wpływ akcji uprzywilejowanych co do głosu na proces podejmowania decyzji na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy poprzez wprowadzenie wymogu, aby decyzje podejmowane przez walne zgromadzenia akcjonariuszy, które podlegają głosowaniu kwalifikowaną większością głosów, z wyłączeniem powoływania i odwoływania dyrektorów, a także decyzji operacyjnych, które mają być podejmowane przez dyrektorów i przedkładane walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy do zatwierdzenia, były podejmowane:*
 - (i) *albo kwalifikowaną większością oddanych głosów, zgodnie z przepisami prawa krajowego, oraz kwalifikowaną większością kapitału zakładowego reprezentowanego na zgromadzeniu lub liczby akcji reprezentowanych na zgromadzeniu;*
 - (ii) *albo kwalifikowaną większością oddanych głosów, zgodnie z przepisami prawa krajowego, i w drodze odrębnego głosowania w ramach każdej kategorii akcji, których praw dotyczą;*
 - ba) *wykluczają stosowanie zwiększonych praw głosu wynikających z akcji uprzywilejowanych co do głosu na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy podczas głosowań nad uchwałami składanymi przez akcjonariuszy zgodnie z*

art. 6 ust. 1 dyrektywy 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹, w szczególności w kwestiach związanych z wpływem działalności spółki na prawa człowieka i środowisko.

2. Państwa członkowskie mogą przewidzieć dalsze zabezpieczenia w celu zapewnienia odpowiedniej ochrony *interesów* akcjonariuszy, *którzy nie posiadają akcji uprzywilejowanych co do głosu*, oraz interesów spółki. *O zabezpieczeniach tych powiadamia się Komisję i ESMA.* Zabezpieczenia te mogą obejmować w szczególności:

- a) przepis mający na celu zapobieganie przeniesieniu na osoby trzecie zwiększonych praw głosu związanych z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu lub ich utrzymaniu po śmierci, ubezwłasnowolnieniu lub przejściu na emeryturę pierwotnego posiadacza akcji uprzywilejowanych co do głosu (klauzula wygaśnięcia uruchamiana w przypadku przeniesienia);
- b) przepis mający na celu zapobieganie utrzymaniu zwiększonych praw głosu związanych z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu po upływie określonego czasu (klauzula wygaśnięcia uruchamiana po upływie określonego czasu);
- c) przepis mający na celu zapobieganie utrzymaniu zwiększonych praw głosu związanych z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu po wystąpieniu określonego zdarzenia (klauzula wygaśnięcia uruchamiana po wystąpieniu określonego zdarzenia);
- d) *wymóg, aby zwiększone prawa głosu związane z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu nie miały zastosowania w sprawach związanych z wynagrodzeniami kadry kierowniczej i polityką dywidendową lub zatwierdzaniem transakcji z podmiotami powiązanymi.*

Artykuł 6

Przejrzystość

¹ *Dyrektywa 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym (Dz.U. L 184 z 14.7.2007, s. 17).*

1. Państwa członkowskie zapewniają, aby spółki o strukturze akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu, których akcje są lub mają być przedmiotem obrotu na *rynku regulowanym*, rynku rozwoju MŚP lub innej wielostronnej platformie obrotu, podawały do publicznej wiadomości, odpowiednio, w *prospekcie, o którym mowa w art. 6 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129¹ lub w [prospekcie UE na rzecz rozwoju, o którym mowa w art. 15a] tego rozporządzenia* , lub w dokumencie o dopuszczeniu do obrotu, o którym mowa w art. 33 ust. 3 lit. c) dyrektywy (UE) 2014/65/UE oraz w rocznym sprawozdaniu finansowym spółki, o którym mowa w art. 78 ust. 2 lit. g) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565², szczegółowe informacje dotyczące wszystkich poniższych kwestii:
- a) struktury ich kapitału, łącznie z papierami wartościowymi, które nie są dopuszczone do obrotu na *danym* rynku w państwie członkowskim, ze wskazaniem poszczególnych rodzajów akcji i, dla każdego rodzaju akcji, praw i obowiązków z nimi związanych oraz udziału w całkowitym kapitale zakładowym i w łącznej liczbie głosów, jaki odpowiada danemu rodzajowi akcji;
 - b) wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych, w tym wszelkich znanych spółce umów między akcjonariuszami, które mogłyby skutkować ograniczeniami w przenoszeniu prawa własności papierów wartościowych;
 - c) tożsamości posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne, wraz z opisem tych uprawnień;
 - d) wszelkich ograniczeń praw głosu, w tym wszelkich znanych spółce umów pomiędzy akcjonariuszami, które mogłyby skutkować ograniczeniem praw głosu;

¹ *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.U. L 168 z 30.6.2017, s. 12).*

² Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 1).

- e) tożsamości akcjonariuszy posiadających akcje uprzywilejowane co do głosu oraz, w stosownych przypadkach, *osób fizycznych* lub *prawnych uprawnionych* do wykonywania prawa głosu w imieniu takich akcjonariuszy.
2. W przypadku gdy posiadaczami akcji uprzywilejowanych co do głosu lub osobami uprawnionymi do wykonywania prawa głosu w ich imieniu lub posiadaczami papierów wartościowych ze specjalnymi uprawnieniami kontrolnymi są osoby fizyczne, wymóg ujawnienia ich tożsamości dotyczy jedynie podania ich imion i nazwisk.
- 2a. *Spółki o strukturach akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, których akcje są lub mają być przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, rynku rozwoju MŚP lub innej wielostronnej platformie obrotu, posiadają nazwę akcji zakończoną oznaczeniem „WVR” (ważone prawa głosu) w celu wyraźnego wskazania opinii publicznej, że ich struktura akcjonariatu różni się od struktury akcjonariatu tradycyjnych spółek.*
- 2b. *Właściwe organy krajowe, rynki regulowane, rynki rozwoju MŚP i wielostronne platformy obrotu promują zrozumienie i świadomość inwestorów w zakresie znacznika WVR oraz wpływu na prawa głosu związane z inwestowaniem w spółki o strukturach akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu.*

Artykuł 7

Przeгляд

Do dnia [trzy lata po wejściu w życie *niniejszej dyrektywy*] r., a następnie co trzy lata, Komisja przedkłada Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie dotyczące wdrożenia i skutków niniejszej dyrektywy. W tym celu do dnia [dwa lata po wejściu w życie *niniejszej dyrektywy*] r., a następnie co trzy lata, państwa członkowskie przekazują Komisji wszelkie istotne informacje dotyczące w szczególności:

- a) liczby spółek dopuszczonych do obrotu z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu;
- b) sektora, w którym działają spółki, o których mowa w lit. a), oraz odpowiedniej kapitalizacji w momencie emisji;

- c) zabezpieczeń służących ochronie inwestorów stosowanych przez spółki, o których mowa w lit. a), w odniesieniu do struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu.

Artykuł 8

Transpozycja

1. Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy *do dnia ... [12 miesięcy od daty od wejścia w życie niniejszej dyrektywy]*. Niezwłocznie powiadamiają o tym Komisję. Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Sposób dokonywania takiego odniesienia określany jest przez państwa członkowskie.
2. Państwa członkowskie przekazują Komisji tekst podstawowych przepisów prawa krajowego przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

Artykuł 9

Wejście w życie

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Artykuł 10

Adresaci

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

W imieniu Parlamentu Europejskiego

Przewodnicząca

[...]

W imieniu Rady

Przewodniczący

[...]