

15.4.2024

A9-0300/2

**Poprawka 2**  
**Irene Tinagli**  
w imieniu Komisji Gospodarczej i Monetarnej

**Sprawozdanie** **A9-0300/2023**  
**Alfred Sant**  
Struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach ubiegających się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na rynku rozwoju MŚP (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD))

**Wniosek dotyczący dyrektywy**  
—

**POPRAWKI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO\***

do wniosku Komisji

-----

**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) 2024/...**

**z dnia...**

**w sprawie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach ubiegających się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na *wielostronnej platformie obrotu***

**(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

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,

---

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

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego z dnia  
**23 marca 2023 r.<sup>1</sup>**,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> **Dz.U. C 184 z 25.5.2023, s. 103.**

<sup>2</sup> Stanowisko Parlamentu Europejskiego z dnia ... (dotychczas nieopublikowane w Dzienniku Urzędowym) i decyzja Rady z dnia ... .

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Aby zwiększyć atrakcyjność *notowania w systemach obrotu, do których kierują się głównie małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP), takich jak rynki rozwoju MŚP i inne wielostronne platformy obrotu (MTF), zwiększając tym samym ich zdolność do pozyskiwania środków finansowych na takich MTF, oraz* aby zmniejszyć nierówności między spółkami ubiegającymi się o dopuszczenie do obrotu na rynku wewnętrznym, konieczne jest usunięcie przeszkód w dostępie do takich MTF, które wynikają z barier regulacyjnych.
- (2) Obawa przed utratą kontroli nad spółką stanowi *ważny czynnik zniechęcający* akcjonariuszy posiadających pakiet kontrolny do dostępu do *rynku publicznego, takiego jak MTF*. Dopuszczenie do obrotu zwykle wiąże się dla akcjonariuszy posiadających pakiet kontrolny z rozwodnieniem struktury własności, co zmniejsza ich wpływ na ważne decyzje inwestycyjne i operacyjne. Utrzymanie kontroli nad spółką może być szczególnie ważne dla akcjonariuszy posiadających pakiet kontrolny 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.

- (3) Spółki powinny mieć możliwość, z **zastrzeżeniem zabezpieczeń ustanowionych na mocy prawa Unii i prawa krajowego**, wyboru struktur **kapitałowych i zarządczych**, które najlepiej odpowiadają ich etapowi rozwoju, w tym poprzez umożliwienie akcjonariuszom posiadającym pakiet kontrolny zachowania kontroli nad spółką po uzyskaniu dostępu do **MTF, które obejmują** rynki rozwoju MŚP, przy jednoczesnym czerpaniu korzyści z obrotu na tych MTF, pod warunkiem że zabezpieczone są prawa akcjonariuszy **posiadających akcje z mniejszą liczbą praw głosu**.
- (4) Struktura akcji obejmująca akcje uprzywilejowane co do głosu to **forma** mechanizmu **zwiększającego kontrolę, który może** umożliwiać akcjonariuszom posiadającym pakiet kontrolny zachowanie uprawnień decyzyjnych w spółce, a jednocześnie pozyskiwanie środków finansowych na rynku publicznym. Struktura akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu **obejmuje** co najmniej dwa odrębne rodzaje akcji, z których **każdy** ma inną liczbę **głosów na akcję**. W ramach takiej **struktury** akcje co najmniej jednego rodzaju mają przyporządkowaną niższą **liczbę głosów na akcję** niż akcje innego rodzaju (lub innych rodzajów) z prawem głosu. Akcje mające **większą liczbę** głosów to akcje uprzywilejowane co do głosu. **Struktura akcji obejmująca akcje uprzywilejowane co do głosu nie jest strukturą, w której różnice w prawach głosu zależą wyłącznie od różnych wartości nominalnych akcji.**
- (5) **W zakres niniejszej dyrektywy nie wchodzi żaden** mechanizm zwiększający kontrolę wykorzystujący **prawa** głosu, **inny niż** struktura akcji obejmująca akcje uprzywilejowane co do głosu, **taki jak emisja** akcji bez prawa głosu i **akcji z prawem weta w odniesieniu do niektórych decyzji**.
- (6) Akcje lojalnościowe przyznają **dodatkową liczbę głosów** akcjonariuszowi, który posiada akcje przez wyznaczony okres i spełnia określone warunki. Akcje lojalnościowe są **zatem mechanizmem zwiększającym kontrolę**, którego celem jest wspieranie 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.

- (7) W poszczególnych państwach członkowskich istnieją znaczne różnice między przepisami krajowymi dotyczącymi **struktur** akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu. Niektóre państwa członkowskie dopuszczają struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu, podczas gdy inne ich zakazują. W niektórych państwach członkowskich taki zakaz ogranicza się do spółek publicznych, natomiast w innych dotyczy wszystkich spółek. Różnice w systemach krajowych tworzą bariery dla swobodnego przepływu kapitału na rynku wewnętrznym i tworzą nierówne warunki działania dla spółek w różnych państwach członkowskich. Spółki w państwie członkowskim, które zakazuje struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, muszą przenosić się do innego państwa członkowskiego lub nawet poza Unię, **co wiąże się z wyższymi kosztami**, jeżeli **chcą przyjąć strukturę akcji obejmującą akcje uprzywilejowane co do głosu w celu ubiegania się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na rynku**. 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.
- (8) **Aby umożliwić spółkom ubieganie się o dopuszczenie do obrotu na MTF bez konieczności zrzeczenia się kontroli przez akcjonariuszy posiadających pakiet kontrolny, państwa członkowskie powinny zapewnić spółkom możliwość przyjmowania struktur MVS lub ich zmiany w celu ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF. Taka możliwość nie powinna być uzależniona od zapewnienia zwiększonych praw ekonomicznych akcjonariuszom, które nie są akcjami uprzywilejowanymi co do głosu** ■ .

(9) *O ile dopuszczenie do obrotu na rynkach regulowanych jest właściwszym rozwiązaniem dla większych i dojrzalszych spółek, o tyle MTF są zasadniczo odpowiedniejsze dla MŚP. Ponadto rynki rozwoju MŚP będące podkategorią MTF zostały specjalnie pomyślane jako systemy obrotu, które są przeznaczone dla MŚP i których traktowanie pod względem regulacyjnym uwzględnia specyfikę MŚP. Nie wszystkie spółki, których papiery wartościowe dopuszczono do obrotu na MTF, są jednak MŚP. W dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE<sup>3</sup> 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 MTF umożliwia MTF 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. To samo dotyczy wszystkich emitentów na innych MTF. Wprowadzenie prawa do przyjmowania lub zmieniania struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w celu ubiegania się o dopuszczenie do obrotu powinno zatem dotyczyć wszystkich rodzajów spółek wymienionych w załączniku II do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1132<sup>4</sup> w zakresie, w jakim te spółki mogą, zgodnie z prawem krajowym, emitować akcje i ubiegać się o dopuszczenie tych akcji do obrotu na MTF.*

---

<sup>3</sup> *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).*

<sup>4</sup> *Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1132 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie niektórych aspektów prawa spółek (tekst jednolity) (Dz.U. L 169 z 30.6.2017, s. 46).*

- (10) Państwa członkowskie powinny mieć możliwość wprowadzenia lub utrzymania w mocy przepisów krajowych, które umożliwiają spółkom przyjęcie **lub zmienianie struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu** w celach innych niż **■** dopuszczenie akcji do obrotu na **MTF**. Obejmuje to **między innymi** umożliwienie spółkom przyjęcia **lub zmieniania struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu** przy ubieganiu się o dopuszczenie do obrotu **■** na rynku regulowanym lub zapewnienie, aby spółki prywatne mogły przyjmować **lub zmieniać struktury akcji obejmujące akcje uprzywilejowane co do głosu bez zamiaru** ubiegania się o dopuszczenie ich akcji do obrotu. **Obejmuje to również** przypadki, w których spółki przenoszą się z **MTF** na rynek regulowany, zachowując jednocześnie akcje uprzywilejowane co do głosu. **Państwa członkowskie powinny mieć również możliwość zakazania lub ograniczenia struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu do celów innych niż ubieganie się o dopuszczenie akcji do obrotu na MTF.**
- (11) **Przyjęcie lub zmiana struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w celu ubiegania się o dopuszczenie do obrotu wymaga zazwyczaj zmiany statutu spółki. Aby zapewnić sprawiedliwe traktowanie akcjonariuszy, państwa członkowskie powinny wymagać, aby przyjęcie lub zmiana struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w celu ubiegania się o dopuszczenie ■ do obrotu, a także wszelkie późniejsze zmiany struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu mające wpływ na prawa głosu, podlegały decyzji walnego zgromadzenia akcjonariuszy („walne zgromadzenie”) przyjmowanej co najmniej większością kwalifikowaną określoną w prawie krajowym. Jeżeli istnieje kilka rodzajów akcji, decyzje takie powinny podlegać również odrębnemu głosowaniu w odniesieniu do każdego rodzaju akcji, których praw dotyczą.**

(12) *Spółki powinny dysponować elastycznością co do terminu przyjęcia lub zmieniania struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, pod warunkiem że takie przyjęcie lub zmienianie mają na celu ubieganie się o dopuszczenie do obrotu na MTF. Państwa członkowskie nie powinny uniemożliwiać spółkom przyjmowania lub zmieniania struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu przed dopuszczeniem tych akcji do obrotu na MTF. Państwa członkowskie powinny jednak mieć możliwość wymagania, by wykonywanie zwiększonych praw głosu, które oznaczają dodatkowe głosy związane z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu w stosunku do głosów związanych z akcjami innego rodzaju, było uzależnione od dopuszczenia akcji danej spółki do obrotu na MTF. W takim przypadku i do czasu dopuszczenia do obrotu akcjom uprzywilejowanym co do głosu powinny przysługiwać takie same prawa głosu jak w przypadku innego rodzaju akcji spółki. Zapewniłoby to, że akcje uprzywilejowane co do głosu szczególnie promują dopuszczenie do obrotu na MTF.*

■

(13) *Struktura akcji obejmująca akcje uprzywilejowane co do głosu może zwiększać ryzyko, że akcjonariusze posiadający pakiet kontrolny będą czerpać ze spółki prywatne korzyści. Państwa członkowskie, które już dopuszczają akcje uprzywilejowane co do głosu, przewidują zabezpieczenia mające na celu ochronę akcjonariuszy posiadających akcje z mniejszą liczbą praw głosu. Istniejące zabezpieczenia różnią się w poszczególnych państwach członkowskich ze względu na specyfikę krajową i rozbieżne systemy prawa spółek. **Niezależnie od tego zróżnicowania i** mając na uwadze cele rynku wewnętrznego określone w szczególności w art. 50 ust. 2 lit. g) Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, **podejścia** w prawie krajowym dotyczące struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w odniesieniu do ochrony interesów ■ akcjonariuszy posiadających akcje o niższym prawie głosu powinny być skoordynowane w przypadku spółek wykonujących swoje prawo na mocy niniejszej dyrektywy do przyjęcia **lub** zmieniania struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w celu **ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF.***



(14) *W ramach skoordynowanego podejścia dla spółek korzystających z przysługującego im na mocy niniejszej dyrektywy prawa do przyjęcia lub zmieniania struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w celu ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF, państwa członkowskie powinny zapewnić sprawiedliwe traktowanie akcjonariuszy poprzez wprowadzenie ograniczenia struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, które określa maksymalny stosunek liczby głosów związanych z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu do liczby głosów związanych z akcjami z najmniejszymi prawami głosu. Alternatywnie, bez uszczerbku dla dyrektywy (UE) 2017/1132, państwa członkowskie powinny wprowadzić ograniczenie dotyczące decyzji walnego zgromadzenia, z zastrzeżeniem kwalifikowanej większości oddanych głosów, z wyłączeniem decyzji dotyczących powoływania i odwoływania członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych spółki, a także decyzji operacyjnych, które mają być podejmowane przez takie organy i które są przedkładane walnemu zgromadzeniu do zatwierdzenia, poprzez wprowadzenie wymogu, aby większość kwalifikowana była obliczana na podstawie całkowitej liczby oddanych głosów oraz na podstawie kapitału zakładowego reprezentowanego na walnym zgromadzeniu lub na podstawie całkowitej liczby oddanych głosów i głosów oddanych dla każdego rodzaju akcji, których dotyczy decyzja. Do celów niniejszej dyrektywy należy uznać, że decyzja ma wpływ na dany rodzaj akcji, jeżeli decyzja ta ma negatywny wpływ na prawa akcjonariuszy wynikające z tego konkretnego rodzaju akcji.*

- (15) Państwa członkowskie powinny *mieć* swobodę wprowadzania i *utrzymywania dodatkowych zabezpieczeń* służących zapewnieniu odpowiedniej ochrony *interesów* akcjonariuszy, *którzy nie posiadają akcji uprzywilejowanych co do głosu, takich jak klauzule wygaśnięcia*. Państwa członkowskie powinny ocenić stosowność *takich* zabezpieczeń w świetle ich skuteczności w zakresie ochrony interesów *takich* akcjonariuszy ■, zapewniając jednocześnie, aby zabezpieczenia *te* nie stały w sprzeczności z celem, jaki przyświeca stosowaniu struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, *między innymi* możliwości wpływania przez *akcjonariuszy posiadających akcje uprzywilejowane co do głosu* na *powoływanie i odwoływanie członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych spółki, a tym samym na decyzje operacyjne spółki*. *Powiadamiając o głównych środkach prawa krajowego przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą, państwa członkowskie powinny również informować Komisję o wszelkich dodatkowych zabezpieczeniach, w tym o zmianach w zabezpieczeniach. Komisja ma informować o wszelkich dodatkowych zabezpieczeniach Europejski Urząd Nadzoru (Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) (ESMA) ustanowiony rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010<sup>5</sup>.*
- (16) Ujawnienie dokładnych *i wyczerpujących* informacji o *spółkach stanowi podstawę* zaufania inwestorów *i jest niezbędne* do świadomego podejmowania decyzji inwestycyjnych. Podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych *jest potrzebne zarówno z uwagi na* poprawę ochrony inwestorów, jak i wydajność rynku. Państwa członkowskie powinny zatem wymagać, aby spółki *korzystające z prawa przysługującego im na mocy niniejszej dyrektywy przyjęły lub zmieniły* strukturę akcji obejmującą akcje uprzywilejowane co do głosu, *tak aby publikować informacje dotyczące* ich struktury udziałowej ■ w momencie dopuszczenia ich do obrotu *na MTF w prospekcie emisyjnym lub w dokumencie o dopuszczeniu do obrotu, w przypadku gdy spółka publikuje taki prospekt emisyjny lub dokument zgodnie z odpowiednimi przepisami*. Państwa członkowskie powinny także wymagać, aby spółki *korzystające z prawa przysługującego im na mocy niniejszej dyrektywy do przyjmowania lub zmieniania* struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu *w celu ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na*

---

<sup>5</sup> *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84).*

*MTF publikowały te informacje dotyczące ich struktury akcji w każdym rocznym sprawozdaniu finansowym wymaganym przez prawo po dopuszczeniu ich akcji do obrotu, w przypadkach gdy informacje te nie zostały wcześniej opublikowane lub uległy zmianie od czasu ich ostatniej publikacji.*

(17) *Wśród informacji dotyczących struktury akcji spółki, które mają być zawarte w prospektach emisyjnych, dokumentach o dopuszczeniu do obrotu lub rocznych sprawozdaniach finansowych, państwa członkowskie powinny wymagać od spółek wskazania, czy istnieją jakiegokolwiek ograniczenia dotyczące możliwości przenoszenia akcji. 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 akcjami są oddzielone od faktu posiadania akcji. Ponadto spółki korzystające z przysługującego im na mocy niniejszej dyrektywy prawa do przyjęcia lub zmieniania struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w celu ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF powinny ujawnić, w zakresie znanym spółce, tożsamość posiadaczy akcji uprzywilejowanych co do głosu reprezentujących ponad 5 % praw głosu w przypadku wszystkich akcji spółki („wielcy akcjonariusze”) oraz osób fizycznych lub prawnych uprawnionych do wykonywania praw głosu w imieniu wielkich akcjonariuszy. Pozwoliłoby to inwestorom, jako członkom społeczeństwa, na podejmowanie świadomych decyzji i tym samym wzmocniło ich zaufanie do prawidłowo funkcjonujących rynków kapitałowych. W przypadku gdy właściciele spółki chcą zachować uprawnienia decyzyjne w spółce przy pozyskiwaniu środków finansowych na rynku publicznym, informacje dotyczące m.in. wielkich udziałowców są niezbędne, aby umożliwić potencjalnym inwestorom podejmowanie rzetelnych decyzji inwestycyjnych. W przypadku gdy ujawnienie to dotyczy osób fizycznych, informacje dotyczące tożsamości powinny ograniczać się do nazwiska.*

- (18) *By promować przejrzystość, zrozumienie społeczne i świadome podejmowanie decyzji inwestycyjnych należy jasno zidentyfikować udziały w spółkach, których struktury akcji obejmują akcje uprzywilejowane co do głosu. Identyfikację tę można osiągnąć na przykład poprzez umieszczenie w nazwie akcji takich spółek oznaczenia używanego przez operatorów rynku lub firmy inwestycyjne prowadzące MTF. By zapewnić spójną harmonizację, ESMA powinien opracować projekty regulacyjnych standardów technicznych, z uwzględnieniem ustalonych standardów rynkowych i dobrze funkcjonujących praktyk. Te projekty regulacyjnych standardów technicznych powinny określać jedynie identyfikację takich akcji, a zatem nie powinny kolidować z krajowymi systemami klasyfikacji akcji. Komisji należy powierzyć uprawnienia do uzupełnienia niniejszej dyrektywy poprzez przyjmowanie projektów takich regulacyjnych standardów technicznych w drodze aktów delegowanych zgodnie z art. 290 TFUE oraz zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.*
- (19) *Ważne jest również, aby zwiększone prawa głosu związane z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu wchodzące w zakres niniejszej dyrektywy nie były wykorzystywane do uniemożliwiania spółkom przestrzegania mającego zastosowanie unijnego prawa ochrony środowiska lub praw podstawowych.*
- (20) *Niniejsza dyrektywa pozostaje bez uszczerbku dla ochrony danych osobowych, w szczególności rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679<sup>6</sup>.*

---

<sup>6</sup> *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych) (Dz.U. L 119 z 4.5.2016, s. 1).*

- (21) Ponieważ cele niniejszej dyrektywy, a mianowicie zwiększenie możliwości finansowania spółek i uatrakcyjnienie *MTF*, nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast ze względu na rozmiary i skutki środków możliwe jest ich *skuteczniejsze* 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.
- (22) W celu uwzględnienia zmian na rynku oraz zmian w innych obszarach prawa Unii lub doświadczeń państw członkowskich w zakresie wdrażania niniejszej dyrektywy Komisja powinna przeprowadzić jej przegląd w *ciągu czterech* lat od daty jej *wejścia w życie, aby ocenić między innymi stosowność rozszerzenia jej zakresu.*

- (23) Zgodnie ze wspólną deklaracją polityczną z dnia 28 września 2011 r. państw członkowskich i Komisji dotyczącą dokumentów wyjaśniających<sup>7</sup> państwa członkowskie zobowiązały się do złożenia, w uzasadnionych przypadkach, wraz z powiadomieniem o środkach 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.
- (24) Zgodnie z art. 42 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2018/1725<sup>8</sup> skonsultowano się z Europejskim Inspektorem Ochrony Danych, który wydał opinię *6 lutego 2023 r.*<sup>9</sup>,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

---

<sup>7</sup> Dz.U. C 369 z 17.12.2011, s. 14.

<sup>8</sup> ***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 (Dz.U. L 295 z 21.11.2018, s. 39).***

<sup>9</sup> ***Dz.U. C 65 z 22.2.2023, s. 2.***

## *Artykuł 1*

### *Przedmiot i zakres*

1. W niniejszej dyrektywie ustanawia się wspólne przepisy dotyczące struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu w spółkach ubiegających się o dopuszczenie ich akcji do obrotu na **wielostronnych platformach obrotu (MTF), które obejmują rynki rozwoju MŚP**, i których akcje nie zostały jeszcze dopuszczone do obrotu na **MTF lub na rynku regulowanym**.
2. **Art. 5 ust. 4 stosuje się również w odniesieniu do spółek, które mają strukturę akcji obejmującą akcje uprzywilejowane co do głosu, i których akcje zostały już dopuszczone do obrotu na MTF.**

## *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, **który może na mocy prawa krajowego emitować akcje i ubiegać się o dopuszczenie akcji do obrotu na MTF**;



- b) „akcje uprzywilejowane co do głosu” oznaczają odrębny i odmienny rodzaj akcji, które dają **większe prawa głosu na akcję** niż inny rodzaj akcji z prawem głosu w sprawach rozstrzyganych na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy („walne zgromadzenie”) █ ;
- 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) „**rynek regulowany**” oznacza **rynek regulowany** zdefiniowany w art. 4 ust. 1 pkt 21 dyrektywy 2014/65/UE;
- e) „**wielostronna platforma obrotu**” lub „**MTF**” oznacza **wielostronną platformę obrotu zdefiniowaną w art. 4 ust. 1 pkt 22 dyrektywy 2014/65/UE**;
- f) „rynek rozwoju MŚP” oznacza rynek rozwoju MŚP zdefiniowany w art. 4 ust. 1 pkt 12 dyrektywy 2014/65/UE.

█

### Artykuł 3

Przyjęcie *lub* **zmienianie struktury** akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu **przed dopuszczeniem do obrotu**

1. Państwa członkowskie zapewniają, by *spółka, której akcje nie zostały jeszcze* dopuszczone do obrotu na *rynku regulowanym lub na MTF, miały* prawo przyjęcia **struktury** akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w celu dopuszczenia *jej* akcji do obrotu na *MTF. Państwa członkowskie zapewniają, aby decyzja spółki o przyjęciu struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu była podejmowana przez walne zgromadzenie co najmniej kwalifikowaną większość głosów, zgodnie z prawem krajowym. Państwa członkowskie nie mogą uzależniać przyjęcia struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu od zapewnienia zwiększonych praw ekonomicznych akcjonariuszom, które nie są uprzywilejowane co do głosu.*

*Do celów akapitu pierwszego, jeżeli istnieje kilka rodzajów akcji, decyzja o przyjęciu struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu podlega również odrębnemu głosowaniu w ramach każdego rodzaju akcji, których praw dotyczy.*

2. Prawo, o którym mowa w ust. 1, **obejmuje** prawo spółki do przyjęcia **struktury** akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu przed złożeniem wniosku o dopuszczenie *jej* akcji do obrotu na *MTF*.

3. Państwa członkowskie mogą uzależnić wykonywanie zwiększonych praw głosu związanych z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu od **■ dopuszczenia akcji spółki do obrotu na MTF**.
4. *Państwa członkowskie zapewniają, aby operator MTF nie uniemożliwiał dopuszczenia akcji spółki do obrotu ze względu na to, że spółka przyjęła strukturę akcji obejmującą akcje uprzywilejowane co do głosu zgodnie z ust. 1.*
5. *Niniejszy artykuł stosuje się również, mutatis mutandis, w odniesieniu do spółki, której akcje nie zostały jeszcze dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub na MTF, w przypadku gdy spółka ta podejmie decyzję o zmianie istniejącej struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w celu ubiegania się o dopuszczenie jej akcji do obrotu na MTF.*

*Artykuł 4*  
*Zabezpieczenia* ■

1. Państwa członkowskie zapewniają, **aby spółki o strukturze akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu, których akcje mają być lub są przedmiotem obrotu na MTF po wykonaniu prawa na mocy art. 3, dysponowały odpowiednimi zabezpieczeniami zapewniającymi** odpowiednią ochronę interesów ■ akcjonariuszy, którzy nie posiadają akcji uprzywilejowanych co do głosu ■ . W tym celu państwa członkowskie:
  - a) zapewniają, aby decyzja spółki o **zmianie** struktury akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu w **sposób**, który ma wpływ na prawa głosu dotyczące **akcji** była podejmowana przez walne ■ zgromadzenie **co najmniej** kwalifikowaną większość głosów, zgodnie z prawem krajowymi i zapewniają, by **taka decyzja** podlegała odrębnemu głosowaniu w ramach każdego rodzaju **akcji, których** praw dotyczy;
  - b) ograniczają **wpływ** akcji uprzywilejowanych co do głosu na **proces podejmowania decyzji na walnym zgromadzeniu** poprzez wprowadzenie **co najmniej** jednego z następujących rozwiązań:
    - i) maksymalny ■ stosunek **liczby głosów związanych z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu do liczby głosów wynikających z akcji z najmniejszym prawem głosu**;

- ii) **wymóg, zgodnie z którym decyzje walnego zgromadzenia wymagające kwalifikowanej większości oddanych głosów zgodnie z prawem krajowym, z wyłączeniem decyzji dotyczących powoływania i odwoływania członków organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych spółki, a także z wyłączeniem decyzji operacyjnych podejmowanych przez takie organy, które są przedkładane walnemu zgromadzeniu do zatwierdzenia, są podejmowane:**
- (1) kwalifikowaną większością, zgodnie z prawem krajowym, zarówno oddanych głosów, jak i kapitału zakładowego reprezentowanego na zgromadzeniu lub liczby akcji reprezentowanych na zgromadzeniu; lub**
  - (2) kwalifikowaną większością oddanych głosów, zgodnie z prawem krajowym, i podlegają odrębnemu głosowaniu w każdej kategorii akcji, których praw dotyczą.**

2. Państwa członkowskie mogą przewidzieć dalsze zabezpieczenia w celu zapewnienia odpowiedniej ochrony **interesów akcjonariuszy, którzy nie posiadają akcji uprzywilejowanych co do głosu**. Takie zabezpieczenia mogą obejmować w szczególności **przepisy mające na celu zapewnienie, aby zwiększone prawa głosu związane z akcjami uprzywilejowanymi co do głosu przestały istnieć po:**

- a) ich przeniesieniu na strony trzecie lub w przypadku śmierci, ubezwłasnowolnienia lub przejścia na emeryturę pierwotnego posiadacza tych akcji uprzywilejowanych co do głosu (klauzula wygaśnięcia uruchamiana w przypadku przeniesienia);

- b) wyznaczonym okresie (klauzula wygaśnięcia uruchamiana po upływie określonego czasu);
- c) wystąpieniu określonego zdarzenia (klauzula wygaśnięcia uruchamiana po wystąpieniu określonego zdarzenia).

■

#### *Artykuł 5*

#### *Przejrzystość*

1. Państwa członkowskie zapewniają, aby spółki o **strukturze** akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu, których akcje mają **być** lub są ■ przedmiotem obrotu na rynku rozwoju MŚP **po wykonaniu prawa** na mocy art. 3, **uwzględniły informacje wymienione w ust. 3 niniejszego** artykułu w następujących dokumentach:
  - a) **prospekcie, o którym mowa w art. 6 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129<sup>10</sup>, prospekcie emisyjnym UE na rzecz rozwoju, o którym mowa w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającym rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla przedsiębiorstw oraz ułatwienia MŚP dostępu do kapitału, lub dokumencie o dopuszczeniu do obrotu, o którym mowa w art. 33 ust. 3 lit. c) dyrektywy 2014/65/UE, w zależności od tego, który z nich spółka publikuje; oraz**

---

<sup>10</sup> **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 uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.U. L 168 z 30.6.2017, s. 12).**

b) *rocznym sprawozdaniu finansowym, o którym mowa w art. 78 ust. 2 lit. g) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565<sup>11</sup>, w przypadkach gdy nastąpiła zmiana informacji, o których mowa w ust. 3 niniejszego artykułu, od czasu ostatniej publikacji tych informacji w prospekcie emisyjnym, prospekcie emisyjnym UE na rzecz rozwoju lub dokumencie o dopuszczeniu do obrotu, o którym mowa w lit. a) niniejszego ustępu, lub w poprzednim rocznym sprawozdaniu finansowym.*

2. *Państwa członkowskie zapewniają, aby spółki o strukturach akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu, których akcje mają być lub są przedmiotem obrotu na MTF niezarejestrowanej jako rynek rozwoju MŚP, po skorzystaniu z prawa przysługującego im na mocy art. 3, uwzględniały informacje wymienione w ust. 3 niniejszego artykułu w następujących dokumentach:*

a) *prospekcie, o którym mowa w art. 6 rozporządzenia (UE) 2017/1129, prospekcie emisyjnym UE na rzecz rozwoju, o którym mowa w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającym rozporządzenia (UE) 2017/1129, (UE) nr 596/2014 i (UE) nr 600/2014 w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla przedsiębiorstw oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału, lub wszelkich dokumentach o dopuszczeniu wymaganych prawem krajowym lub przepisami odpowiedniego MTF, w przypadkach gdy spółka publikuje taki prospekt lub taki dokument; oraz*

b) *każdym rocznym sprawozdaniu finansowym wymaganym na mocy prawa krajowego, w przypadkach gdy informacje, o których mowa w ust. 1 lit. b), nie zostały wcześniej opublikowane lub uległy zmianie od czasu ostatniej publikacji tych informacji, w prospekcie emisyjnym UE na rzecz rozwoju lub dokumencie o dopuszczeniu, o których mowa w lit. a) niniejszego ustępu, lub w poprzednim rocznym sprawozdaniu finansowym.*

---

<sup>11</sup> *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).*

3. **Informacje, o których mowa w ust. 1 i 2, obejmują szczegółowe informacje dotyczące:**

- a) struktury **akcji spółki, ze wskazaniem różnych rodzajów akcji, w tym akcji, które nie są dopuszczone do obrotu**, oraz, dla każdego rodzaju akcji, praw i obowiązków z **nimi** związanych oraz udziału w całkowitym kapitale zakładowym lub całkowitej **liczby głosów, jakie akcje stanowią**;
- b) wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności **akcji**, w tym **znanych spółce umów między akcjonariuszami, które mogłyby skutkować takimi ograniczeniami**;
- c) wszelkich ograniczeń praw głosu związanych z **akcjami**, w tym **znanych spółce umów pomiędzy akcjonariuszami, które mogłyby skutkować takimi ograniczeniami**;
- d) tożsamości akcjonariuszy posiadających akcje uprzywilejowane co do głosu **stanowiące ponad 5% praw głosu z wszystkich akcji spółki oraz**, w stosownych przypadkach, **osób** fizycznych lub prawnych uprawnionych do wykonywania praw głosu w imieniu takich akcjonariuszy, **jeżeli tożsamość ta jest spółce znana**.



*Do celów lit. d), w przypadku gdy akcjonariusze lub osoby uprawnione do wykonywania praw głosu w ich imieniu są osobami fizycznymi, ujawnienie ich tożsamości wymaga jedynie podania ich nazwisk.*

**I**

- 4. Państwa członkowskie wymagają, aby firmy inwestycyjne i operatorzy rynku prowadzący MTF zapewniali, poprzez przestrzeganie regulacyjnych standardów technicznych przyjętych zgodnie z ust. 5, aby akcje spółek o strukturach akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu dopuszczone do obrotu na tej MTF były wyraźnie zidentyfikowane jako takie przez te firmy inwestycyjne i operatorów rynku. Państwa członkowskie wymagają również, aby spółki te informowały, zgodnie z tymi regulacyjnymi standardami technicznymi, odpowiednie firmy inwestycyjne i operatorów rynku o istnieniu takich struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu.*
- 5. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia sposobu, w jaki firmy inwestycyjne i operatorzy rynku, o których mowa w ust. 4, identyfikują akcje spółek o strukturach akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu. W tych projektach regulacyjnych standardów technicznych określa się również sposób, w jaki spółki te informują odpowiednie firmy inwestycyjne i operatorów rynku o istnieniu tych struktur akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu. Opracowując te projekty regulacyjnych standardów technicznych, których celem jest zapewnienie jasnej identyfikacji, o której mowa w ust. 4, ESMA bierze pod uwagę ustalone standardy rynkowe i dobrze funkcjonujące praktyki identyfikacji spółek o strukturach akcji obejmujących akcje uprzywilejowane co do głosu.*

*ESMA przedkłada Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do ... [dwanaście miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej dyrektywy].*

*Komisja jest uprawniona do uzupełniania niniejszej dyrektywy w drodze przyjmowania zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010 regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w niniejszym ustępie.*

#### *Artykuł 6*

#### *Przeгляд*

W terminie [*cztery* lata od daty wejścia w życie niniejszej dyrektywy] Komisja przedkłada Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie na temat wdrożenia i *skuteczności* niniejszej dyrektywy, *w tym zasadności rozszerzenia zakresu stosowania niniejszej dyrektywy*. W tym celu do ... [*trzy* lata od daty wejścia w życie niniejszej dyrektywy] r. państwa członkowskie przekazują Komisji informacje dotyczące w szczególności:

- a) liczby spółek o *strukturze akcji obejmującej akcje uprzywilejowane co do głosu* dopuszczonych do obrotu *na każdej MTF i rynku regulowanym w państwie członkowskim w dniu ... lub przed ... [dwa lata minus jeden dzień od daty wejścia w życie niniejszej dyrektywy] oraz spółek dopuszczonych do obrotu na każdej MTF i rynku regulowanym w późniejszym okresie w państwie członkowskim;*

- b) sektora, w którym **działały** spółki, o których mowa w lit. a), oraz odpowiedniej kapitalizacji w momencie **dopuszczenia do obrotu**;
- c) **jeżeli państwo członkowskie ma dostęp do tych danych – 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 7*

#### *Transpozycja*

1. Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do zapewnienia zgodności z niniejszą dyrektywą do ... **[dwa lata 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. **Metody dokonywania** takiego odniesienia **określane są przez państwa członkowskie**.
2. Państwa członkowskie przekazują Komisji teksty podstawowych **przepisów** prawa krajowego, przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą, **w tym zabezpieczeń, o których mowa w art. 4 ust. 2**.

*Artykuł 8*

*Wejście w życie*

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

*Artykuł 9*

*Adresaci*

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w ...

*W imieniu Parlamentu Europejskiego*

*Przewodnicząca*

*W imieniu Rady*

*Przewodniczący / Przewodnicząca*

---

Or. en