

15.4.2024

A9-0300/2

## **Änderungsantrag 2**

**Irene Tinagli**

im Namen des Ausschusses für Wirtschaft und Währung

### **Bericht**

**A9-0300/2023**

**Alfred Sant**

Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer Anteile zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen  
(COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD))

### **Vorschlag für eine Richtlinie**

—

## ABÄNDERUNGEN DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS\*

zum Vorschlag der Kommission

-----

### **RICHTLINIE (EU) 2024/...**

### **DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**vom ...**

**über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer  
Anteile zum Handel *in einem multilateralen Handelssystem* beantragen**

**(Text von Bedeutung für den EWR)**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf  
Artikel 50 Absatz 1, Artikel 50 Absatz 2 Buchstabe g und Artikel 114,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

---

\* Textänderungen: Der neue bzw. geänderte Text wird durch Fett- und Kursivdruck gekennzeichnet; Streichungen werden durch das Symbol **■** gekennzeichnet.

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,  
nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses vom  
**23. März 2023**<sup>1</sup>,  
gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> **ABl. L 184 vom 25.5.2023, S. 103.**

<sup>2</sup> Standpunkt des Europäischen Parlaments vom ... (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht) und Beschluss des Rates vom ....

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Um die Attraktivität *der Börsennotierung an Handelsplätzen, die in erster Linie für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) von Interesse sind, wie etwa KMU-Wachstumsmärkte und andere multilaterale Handelssysteme (multilateral trading facilities – MTF), zu erhöhen und KMU damit besser in die Lage zu versetzen, Mittel über solche MTFs zu beschaffen, und um* die Bedingungen für Gesellschaften, die eine Zulassung zum Handel im **Binnen**markt beantragen, vergleichbarer zu machen, müssen regulierungsbedingte Hindernisse für den Zugang zu solchen MTFs angegangen werden.
- (2) *Die* Angst davor, die Kontrolle über die Gesellschaft zu verlieren, ist einer der *wichtigsten Gründe* für kontrollierende Anteilseigner, nicht an *einem öffentlichen Markt wie einem MTF* aktiv zu werden. Für kontrollierende Anteilseigner bedeutet die Zulassung zum Handel in der Regel eine Verwässerung der Eigentumsverhältnisse, wodurch ihr Einfluss auf wichtige Anlage- und Betriebsentscheidungen abnimmt. Insbesondere für kontrollierende Anteilseigner von Start-ups und Gesellschaften mit langfristigen Projekten *mit* erheblichen Vorlaufkosten kann es von besonderer Bedeutung sein, die Kontrolle über die Gesellschaft zu behalten, damit Visionen weiterverfolgt werden könnten, ohne allzu großen Marktschwankungen ausgesetzt zu sein.

- (3) Gesellschaften sollten ***vorbehaltlich der im Unionsrecht und im nationalen Recht festgelegten Schutzmaßnahmen*** in der Lage sein, ***Kapital- und Governance-Strukturen*** zu wählen, die ihrer Entwicklungsphase am besten entsprechen, unter anderem indem sie es kontrollierenden Anteilseignern **■** ermöglichen, die Kontrolle über die Gesellschaft auch nach Zulassung zum Handel in ***MTFs, wozu auch KMU-Wachstumsmärkte gehören***, zu behalten und gleichzeitig die Vorteile des Handels in diesen MTFs zu nutzen, sofern die Rechte **■** von Anteilseignern, ***die Aktien mit einer geringeren Anzahl an Stimmen je Aktie halten***, gewahrt werden.
- (4) Eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien ist ***eine Form von kontrollverstärkendem Mechanismus***, der es kontrollierenden Anteilseignern ermöglichen kann, die Entscheidungsgewalt in der Gesellschaft zu halten und sich zugleich über öffentliche Märkte zu finanzieren. Eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien umfasst mindestens zwei verschiedene Aktiengattungen, ***die jeweils mit einer unterschiedlichen Anzahl von Stimmen je Aktie verknüpft sind***. Bei einer solchen Struktur ist mindestens eine der Aktiengattungen mit einer geringeren ***Anzahl von Stimmen je Aktie verknüpft*** als eine (oder mehrere) andere Gattung(en) stimmberechtigter Aktien. Eine mit ***einer höheren Anzahl*** von Stimmen verknüpfte Aktie ist eine Mehrstimmrechtsaktie. ***Eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien ist keine Struktur, bei der die unterschiedlichen Stimmrechte ausschließlich durch die unterschiedlichen Nennwerte der Aktien bestimmt werden.***
- (5) Jeder kontrollverstärkende Mechanismus, der eine Hebelung der Stimmrechte bewirkt ***und keine*** Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien ***ist, etwa die Ausgabe von*** stimmrechtslosen Aktien und ***Aktien mit einem Vetorecht bei bestimmten Entscheidungen, fallen nicht in den Geltungsbereich dieser Richtlinie.***
- (6) Treueaktien **■** sind für einen Anteilseigner **■**, der die Aktien für einen festgelegten Zeitraum hält und bestimmte Bedingungen erfüllt, ***mit zusätzlichen Stimmen*** verbunden. Treueaktien sind ***somit ein kontrollverstärkender Mechanismus, der eher dafür ausgelegt ist, ■ das langfristige Halten der Aktien durch die Anteilseigner zu fördern als die Attraktivität der Finanzierung über öffentliche Märkte zu erhöhen.*** Treueaktien in den Geltungsbereich dieser Richtlinie aufzunehmen, ist daher nicht angemessen.

- (7) Die nationalen Bestimmungen zu **Strukturen mit** Mehrstimmrechtsaktien sind von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat sehr unterschiedlich. Während einige Mitgliedstaaten Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien erlauben, **sind sie in anderen verboten**. In einigen Mitgliedstaaten ist dieses Verbot auf Publikumsgesellschaften beschränkt, in anderen gilt es für Gesellschaften jeder Art. Diese unterschiedlichen nationalen Regelungen behindern den freien Kapitalverkehr im Binnenmarkt **und** führen zu Wettbewerbsungleichheit zwischen Gesellschaften in verschiedenen Mitgliedstaaten. Gesellschaften aus einem Mitgliedstaat, in dem Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien untersagt sind, müssen in einen anderen Mitgliedstaat oder sogar in ein Drittland ausweichen, **wenn sie eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einführen möchten, um für ihre Aktien eine Zulassung zum Handel am Markt zu beantragen, was für sie mit höheren Kosten verbunden ist**. Aufgrund dieser höheren Kosten könnten sich Gesellschaften in einigen Fällen gegen die Finanzierung über öffentliche Märkte entscheiden, was wiederum ihre Finanzierungsmöglichkeiten einschränken könnte. Solche Erwägungen spielen insbesondere bei KMU und Start-ups, die nicht über die zur Deckung dieser Kosten erforderlichen Mittel verfügen, eine Rolle.
- (8) **Um es Gesellschaften zu ermöglichen**, die Zulassung zum Handel in einem MTF zu beantragen, ohne dass ihre kontrollierenden Anteilseigner Kontrolle abgeben müssten, **sollten die Mitgliedstaaten die Möglichkeit vorsehen, dass die Gesellschaften Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien einführen können, um die Zulassung zum Handel in einem MTF zu beantragen. Diese Möglichkeit sollte nicht an die Bedingung geknüpft werden, dass erweiterte wirtschaftliche Rechte für Aktien gewährt werden, die keine Mehrstimmrechtsaktien sind**.

- (9) *Eine Zulassung zum Handel an geregelten Märkten ist für größere und reifere Gesellschaften angemessener, während MTFs im Allgemeinen besser für KMU geeignet sind. Außerdem sind KMU-Wachstumsmärkte eine Unterform der MTFs, die speziell als Handelsplätze für KMU konzipiert wurden mit rechtlichen Anforderungen, die den Besonderheiten von KMU Rechnung tragen. Gleichwohl sind nicht alle Gesellschaften, deren Papiere in MTFs notiert sind, KMU. Nach der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>3</sup> muss es sich bei mindestens 50 % der Emittenten, deren Finanzinstrumente zum Handel an KMU-Wachstumsmärkten zugelassen sind, um KMU handeln. Aufgrund der generell höheren Liquidität der Papiere von Gesellschaften, die keine KMU sind, eröffnet sich für die MTFs durch deren Zulassung die Möglichkeit, höhere Handelsgebühren einzunehmen und so ihr Geschäftsmodell rentabel zu halten. Damit für die Anleger Klarheit herrscht, unterliegen zurzeit jedoch alle Emittenten an KMU-Wachstumsmärkten unabhängig von ihrer Größe denselben Regeln. Gleiches gilt für alle Emittenten in anderen MTFs. Es ist daher angebracht, dass die Einführung des Rechts, für die Zwecke der Beantragung der Zulassung zum Handel Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder diese zu ändern, für alle in Anhang II der Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>4</sup> genannten Kategorien von Gesellschaften gilt, soweit letztere nach nationalem Recht Aktien ausgeben und die Zulassung zum Handel in einem MTF beantragen können.*

---

<sup>3</sup> *Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).*

<sup>4</sup> *Richtlinie (EU) 2017/1132 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts (kodifizierter Text) (ABl. L 169 vom 30.6.2017, S. 46).*

- (10) Die Mitgliedstaaten sollten nationale Bestimmungen erlassen oder beibehalten dürfen, die es den Gesellschaften ermöglichen, auch für andere Zwecke als die **Zulassung ihrer Aktien zum Handel in einem MTF eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder eine solche Struktur zu ändern.** Hierzu gehört unter anderem, **dass es Gesellschaften gestattet wird,** Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen **oder diese Strukturen zu ändern,** wenn **sie eine Zulassung zum Handel an** einem geregelten Markt beantragen, oder **dass sichergestellt wird,** dass Personengesellschaften Strukturen mit Mehrstimmrechtsanteilen auch dann einführen **oder ändern** können, wenn keine Zulassung zum Handel beantragt werden soll. Dies **schließt** auch Fälle **ein,** in denen Gesellschaften von einem **MTF** zu einem geregelten Markt wechseln und dabei an Mehrstimmrechtsaktien festhalten. **Die Mitgliedstaaten sollten Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien auch zu anderen Zwecken als der Beantragung der Zulassung zum Handel in einem MTF verbieten oder einschränken können.**
- (11) **Die Einführung einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien oder deren Änderung für die Zwecke der Zulassung zum Handel erfordert in der Regel eine Änderung der Satzung einer Gesellschaft. Um eine gerechte Behandlung der Anteilseigner zu gewährleisten, sollten die Mitgliedstaaten vorschreiben, dass die Einführung oder Änderung einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien für die Zwecke der Beantragung der Zulassung zum Handel sowie jede spätere Änderung einer solchen Struktur in einer Weise, die sich auf die Stimmrechte auswirkt, einem Beschluss der Hauptversammlung der Anteilseigner (im Folgenden „Hauptversammlung“) unterliegt, der mindestens einer qualifizierten Mehrheit nach den Vorgaben des nationalen Rechts bedarf. Sind mehrere Aktiengattungen vorhanden, so sollte bei solchen Beschlüssen für jede Aktiengattung, deren Rechte betroffen sind, eine gesonderte Abstimmung durchgeführt werden.**

(12) *Den Gesellschaften sollte hinsichtlich des Zeitplans für die Einführung oder Änderung einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien Flexibilität eingeräumt werden, sofern mit dieser Einführung oder Änderung bezweckt wird, die Zulassung zum Handel in einem MTF zu beantragen. Die Mitgliedstaaten sollten Gesellschaften nicht daran hindern, vor dem Zeitpunkt der Zulassung der Aktien zum Handel in einem MTF Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder diese zu ändern. Allerdings sollten die Mitgliedstaaten vorschreiben können, dass die erweiterten Stimmrechte, d. h. die zusätzlichen Stimmrechte, die Mehrstimmrechtsaktien im Vergleich zu anderen Aktiengattungen bieten, nur ausgeübt werden dürfen, wenn die Aktien der Gesellschaft zum Handel in einem MTF zugelassen sind. In diesem Fall sollten Mehrstimmrechtsaktien bis zur Zulassung zum Handel die gleichen Stimmrechte beinhalten wie die übrigen Aktiengattungen der Gesellschaft. Dadurch würde sichergestellt, dass Mehrstimmrechtsaktien speziell die Zulassung zum Handel in einem MTF fördern.*

█

(13) *Durch eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien könnte sich das Risiko erhöhen, dass die kontrollierenden Anteilseigner aus der betreffenden Gesellschaft private Vorteile ziehen.* Mitgliedstaaten, die *bereits* Mehrstimmrechtsaktien erlauben, sehen Maßnahmen zum Schutz von Anteilseignern vor, *die Aktien mit einer geringeren Anzahl von Stimmen je Aktie halten.* Aufgrund von nationalen Besonderheiten und Unterschieden beim Gesellschaftsrecht weichen die in den verschiedenen Mitgliedstaaten bestehenden Schutzmaßnahmen voneinander ab. *Ungeachtet dieser Abweichungen und* angesichts der Ziele des Binnenmarkts, wie sie insbesondere in Artikel 50 Absatz 2 Buchstabe g des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union niedergelegt sind, sollten – was den Schutz der Interessen von Anteilseignern anbelangt, *die Aktien mit einer geringeren Anzahl von Stimmen je Aktie halten – im Falle von Gesellschaften, die von ihrem Recht nach dieser Richtlinie Gebrauch machen, für die Zwecke der Beantragung der Zulassung zum Handel in einem MTF eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder eine solche Struktur zu ändern, die Ansätze im nationalen Recht für Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien abgestimmt werden.*

- (14) *Im Rahmen des abgestimmten Ansatzes für Gesellschaften, die von ihrem Recht nach dieser Richtlinie Gebrauch machen, für die Zwecke der Beantragung der Zulassung zum Handel in einem MTF eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder eine solche Struktur zu ändern, sollten die Mitgliedstaaten eine gerechte Behandlung der Anteilseigner gewährleisten, indem sie für die Gestaltung der Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien eine Beschränkung einführen, wonach eine Höchstquote für die Anzahl der mit Mehrstimmrechtsaktien verknüpften Stimmen gegenüber der Stimmenanzahl der Aktien mit den geringsten Stimmrechten vorgegeben wird. Alternativ sollten die Mitgliedstaaten unbeschadet der Richtlinie (EU) 2017/1132 eine Beschränkung für Beschlüsse der Hauptversammlung vorsehen, die einer qualifizierter Mehrheit der abgegebenen Stimmen bedürfen – mit Ausnahme von Beschlüssen über die Ernennung und Entlassung von Mitgliedern der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane der Gesellschaft sowie der von diesen Organen zu fassenden operativen Beschlüsse, die der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt werden –, indem vorgeschrieben wird, dass die qualifizierte Mehrheit auf der Grundlage der Gesamtzahl der abgegebenen Stimmen und entweder des in der Hauptversammlung vertretenen Gesellschaftskapitals oder der Anzahl der in der Hauptversammlung vertretenen Aktien oder aber auf der Grundlage der Gesamtzahl der abgegebenen Stimmen und der in jeder von dem Beschluss betroffenen Aktiengattung abgegebenen Stimmen berechnet wird. Für die Zwecke dieser Richtlinie sollte gelten, dass eine Aktiengattung als von einer Entscheidung betroffen gilt, wenn sich die Entscheidung im Falle dieser spezifischen Aktiengattung negativ auf die Rechte der Anteilseigner auswirkt.*

- (15) Um einen angemessenen Schutz der Interessen der Anteilseigner, **die keine Mehrstimmrechtsaktien halten**, zu gewährleisten, sollten die Mitgliedstaaten **zusätzliche Schutzmaßnahmen einführen und beibehalten** können, **beispielsweise in Form von Verfallsklauseln**. Ob solche Schutzmaßnahmen angezeigt sind, sollten die Mitgliedstaaten mit Blick darauf überprüfen, ob sie einen wirksamen Schutz der Interessen **dieser Anteilseigner** gewährleisten; zugleich sollten sie sicherstellen, dass **die** Schutzmaßnahmen dem Zweck von Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien, **darunter** die Möglichkeit **der Inhaber von Mehrstimmrechtsaktien, auf wichtige Entscheidungen wie die Ernennung und Entlassung von Mitgliedern der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane der Gesellschaft und somit auf die operativen Entscheidungen der Gesellschaft** Einfluss zu nehmen, nicht zuwiderlaufen. **Wenn die Mitgliedstaaten der Kommission die wichtigsten Maßnahmen des nationalen Rechts, die auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen wurden, mitteilen, sollten sie auch jegliche zusätzlich ergriffenen Schutzmaßnahmen mitteilen, einschließlich etwaiger Änderungen der Schutzmaßnahmen. Die Kommission unterrichtet die durch die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>5</sup> errichtete Europäische Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, ESMA) über etwaige zusätzliche Schutzmaßnahmen.**
- (16) Die Offenlegung präziser **und umfassender** Informationen über **Gesellschaften bildet die Grundlage für** das Anlegervertrauen und ist **eine Voraussetzung für** fundierte Anlageentscheidungen. Eine fundierte Anlageentscheidung **ist** sowohl für den Anlegerschutz als auch die Markteffizienz **notwendig**. Die Mitgliedstaaten sollten Gesellschaften, **die von ihrem Recht nach dieser Richtlinie Gebrauch machen, eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder eine solche Struktur zu ändern**, daher vorschreiben, dass sie zum Zeitpunkt der Zulassung zum Handel **in einem MTF Angaben zu ihrer Aktienstruktur in einem Prospekt oder Zulassungsdokument veröffentlichen, sofern eine Gesellschaft im Einklang mit**

---

<sup>5</sup> **Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).**

*nationalem Rechte einen solchen Prospekt oder ein solches Dokument veröffentlicht. Die Mitgliedstaaten sollten Gesellschaften, die von ihrem Recht nach dieser Richtlinie Gebrauch machen, für die Zwecke der Beantragung der Zulassung zum Handel in einem MTF eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder eine solche Struktur zu ändern, ferner vorschreiben, diese Angaben zu ihrer Aktienstruktur in einem etwaigen gesetzlich vorgeschriebenen Jahresfinanzbericht zu veröffentlichen, sobald ihre Aktien zum Handel zugelassen sind, sofern diese Angaben bisher noch nicht veröffentlicht worden sind oder sich seit der letzten Veröffentlichung geändert haben.*

**(17) Was die Angaben zur Aktienstruktur einer Gesellschaft anbelangt, die in Prospekten, Zulassungsunterlagen oder Jahresfinanzberichten aufzunehmen sind, so sollten die Mitgliedstaaten vorschreiben, dass die Gesellschaften angeben müssen, ob die Übertragbarkeit von Aktien eingeschränkt ist. Solche Angaben sollten auch Aufschluss über etwaige Stimmrechtsbeschränkungen, wie Begrenzungen der Stimmrechte von Inhabern auf einen bestimmten prozentualen Anteil oder eine bestimmte Stimmenzahl, zeitliche Beschränkungen für die Ausübung der Stimmrechte oder Systeme, bei denen die mit den Aktien verbundenen finanziellen Rechte von der Inhaberschaft getrennt sind. Darüber hinaus sollten Gesellschaften, die von ihrem Recht nach dieser Richtlinie Gebrauch machen, für die Zwecke der Beantragung der Zulassung zum Handel in einem MTF eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen oder eine solche Struktur zu ändern, die Identität der Inhaber von Mehrstimmrechtsaktien, die mehr als 5 % der Stimmrechte aller Aktien der Gesellschaft ausmachen („Großaktionäre“), sowie gegebenenfalls der natürlichen oder juristischen Personen, die zur Ausübung von Stimmrechten in deren Namen berechtigt sind, offenlegen, sofern sie jeweils der Gesellschaft bekannt sind. Dies würde Anlegern als Teil der breiten Öffentlichkeit fundierte Entscheidungen ermöglichen und dadurch ihr Vertrauen in gut funktionierende Kapitalmärkte stärken. Möchte der Eigentümer einer Gesellschaft die Entscheidungsbefugnis in der Gesellschaft belassen, obwohl sie sich über einen öffentlichen Markt finanziert, so sind unter anderem Angaben zu den Großaktionären erforderlich, damit potenzielle Anleger fundierte Anlageentscheidungen treffen können. Bezieht sich diese Offenlegung auf natürliche Personen, so sollten sich die Angaben zur Identität auf deren Namen beschränken.**

- (18) *Um die Transparenz, das Verständnis der Öffentlichkeit und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern, sollten die Aktien von Gesellschaften mit Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien eindeutig gekennzeichnet werden. Diese Kennzeichnung könnte beispielsweise dadurch erfolgen, dass in den Aktiennamen solcher Gesellschaften eine Kennung aufgenommen wird, die von Marktbetreibern oder Wertpapierfirmen, die das MTF betreiben, verwendet wird. Die ESMA sollte Entwürfe technischer Regulierungsstandards ausarbeiten, um eine konsequente Harmonisierung zu gewährleisten, und dabei marktüblichen Standards und gut funktionierenden Praktiken Rechnung tragen. In diesen Entwürfen technischer Regulierungsstandards sollte lediglich die Kennzeichnung solcher Aktien festgelegt und somit nicht in die nationalen Systeme der Aktienklassifizierung eingegriffen werden. Der Kommission sollte die Befugnis übertragen werden, diese Richtlinie durch den Erlass der genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards im Wege delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 290 AEUV und gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu ergänzen.*
- (19) *Es ist auch von Bedeutung, dass die erweiterten Stimmrechte, die mit in den Geltungsbereich dieser Richtlinie fallenden Mehrstimmrechtsaktien verbunden sind, nicht dazu genutzt werden, die Gesellschaften an der Einhaltung der geltenden Unionsvorschriften im Bereich Umwelt oder Grundrechte zu hindern.*
- (20) *Diese Richtlinie lässt den Schutz personenbezogener Daten, insbesondere in Bezug auf die Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>6</sup>, unberührt.*

---

<sup>6</sup> *Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung) (ABl. L 119 vom 4.5.2016, S. 1).*

- (21) Da die Ziele dieser Richtlinie, nämlich die Ausweitung der Finanzierungsmöglichkeiten von Gesellschaften und die Erhöhung der Attraktivität von *MTFs*, von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können, sondern sich vielmehr wegen des Umfangs und der Wirkungen der Maßnahmen besser auf Unionsebene verwirklichen lassen, kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Richtlinie nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.
- (22) Um Marktentwicklungen und Entwicklungen in anderen Bereichen des Unionsrechts oder den Erfahrungen der Mitgliedstaaten mit der Umsetzung dieser Richtlinie Rechnung zu tragen, sollte die Kommission die Richtlinie *innerhalb von vier Jahren nach ihrem Inkrafttreten überprüfen, um unter anderem zu bewerten, ob eine Ausweitung ihres Geltungsbereichs angemessen ist.*

- (23) Gemäß der Gemeinsamen Politischen Erklärung vom 28. September 2011 der Mitgliedstaaten und der Kommission zu erläuternden Dokumenten<sup>7</sup> haben sich die Mitgliedstaaten verpflichtet, in begründeten Fällen zusätzlich zur Mitteilung ihrer Umsetzungsmaßnahmen ein oder mehrere Dokumente zu übermitteln, in denen der Zusammenhang zwischen den Bestandteilen einer Richtlinie und den entsprechenden Teilen nationaler Umsetzungsinstrumente erläutert wird. Bei dieser Richtlinie hält der Gesetzgeber die Übermittlung derartiger Dokumente für gerechtfertigt.
- (24) Der Europäische Datenschutzbeauftragte wurde gemäß Artikel 42 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>8</sup> konsultiert und hat am **6. Februar 2023** eine Stellungnahme<sup>9</sup> abgegeben —

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

---

<sup>7</sup> ABl. C 369 vom 17.12.2011, S. 14.

<sup>8</sup> *Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2018 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 und des Beschlusses Nr. 1247/2002/EG (ABl. L 295 vom 21.11.2018, S. 39).*

<sup>9</sup> *ABl. C 65 vom 22.2.2023, S. 2.*

## Artikel 1

### Gegenstand *und Geltungsbereich*

- (1) Mit dieser Richtlinie werden gemeinsame Vorschriften für Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften festgelegt, die in einem oder mehreren Mitgliedstaaten die Zulassung ihrer Aktien zum Handel *in einem multilateralen Handelssystem (multilateral trading facilities – MTF)* beantragen und deren Aktien nicht bereits zum Handel *in einem MTF oder an einem geregelten Markt* zugelassen sind.
- (2) *Artikel 5 Absatz 4 gilt auch für Gesellschaften, die über eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien verfügen und deren Aktien bereits zum Handel in einem MTF zugelassen sind.*

## Artikel 2

### Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke dieser Richtlinie bezeichnet der Ausdruck

- a) „Gesellschaft“ eine juristische Person einer der in Anhang **II** der Richtlinie (EU) 2017/1132 genannten Rechtsformen, *die nach nationalem Recht Aktien ausgeben und deren Zulassung zum Handel in einem MTF beantragen darf;*

- b) „Mehrstimmrechtsaktie“ Aktie, die zu einer bestimmten und gesonderten Gattung von Aktien gehören, **die mit mehr Stimmen je Aktie verknüpft sind** als andere Aktiegattungen, die für Beschlüsse der Aktionärshauptversammlung („Hauptversammlung“) Stimmrechte verleihen;
- c) „Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien“ die Aktienstruktur einer Gesellschaft, die mindestens eine Gattung von Mehrstimmrechtsaktien umfasst;
- d) **„geregelter Markt“ einen geregelten Markt** im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 21 der Richtlinie 2014/65/EU;
- e) **„multilaterales Handelssystem“ oder „MTF“ ein multilaterales Handelssystem im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 22 der Richtlinie 2014/65/EU;**
- f) „KMU-Wachstumsmarkt“ einen KMU-Wachstumsmarkt im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 12 der Richtlinie 2014/65/EU.

█

### Artikel 3

#### ***Einführung oder Änderung einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien vor der Zulassung zum Handel***

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ***eine Gesellschaft***, deren Aktien ***nicht bereits*** zum Handel ***an einem geregelten Markt oder in einem MTF*** zugelassen sind, das Recht hat, für die Zwecke der Zulassung ihrer Aktien zum Handel ***in einem MTF*** Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen. ***Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Entscheidung der Gesellschaft, eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen, von der Hauptversammlung mit mindestens qualifizierter Mehrheit nach den Vorgaben des nationalen Rechts getroffen wird. Die Mitgliedstaaten dürfen die Einführung einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien nicht von der Gewährung erweiterter wirtschaftlicher Rechte für Aktien ohne erweiterte Stimmrechte abhängig machen.***
- Für die Zwecke des Unterabsatzes 1 ist im Falle mehrerer Aktiengattungen der Beschluss über die Einführung einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien auch Gegenstand einer gesonderten Abstimmung innerhalb jeder Aktiengattung, deren Rechte betroffen sind.***
- (2) Das in Absatz 1 genannte Recht beinhaltet ***das Recht einer Gesellschaft***, vor Beantragung der Zulassung ihrer Aktien zum Handel ***in einem MTF*** eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien einzuführen.

- (3) Die Mitgliedstaaten können die Ausübung der mit Mehrstimmrechtsaktien verbundenen erweiterten Stimmrechte an die Bedingung knüpfen, dass die Aktien **der Gesellschaft** zum Handel *in einem MTF* zugelassen sind.
- (4) *Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass der Betreiber eines MTF die Zulassung der Aktien einer Gesellschaft zum Handel nicht mit der Begründung verhindert, dass die Gesellschaft eine Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien gemäß Absatz 1 eingeführt hat.*
- (5) *Ferner gilt dieser Artikel entsprechend, wenn eine Gesellschaft, deren Aktien nicht bereits zum Handel an einem geregelten Markt oder in einem MTF zugelassen sind, beschließt, für die Zwecke der Beantragung der Zulassung ihrer Aktien zum Handel in einem MTF eine vorhandene Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien zu ändern.*

*Artikel 4*  
*Schutzmaßnahmen* ■

- (1) Die Mitgliedstaaten *stellen sicher, dass Gesellschaften mit einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien, deren Aktien nach Ausübung des Rechts nach Artikel 3 in einem MTF gehandelt werden oder gehandelt werden sollen, über geeignete Schutzmaßnahmen verfügen*, um den angemessenen Schutz der Interessen von Anteilseignern ■, die keine Mehrstimmrechtsaktien halten, zu gewährleisten. Die Mitgliedstaaten unternehmen zu diesem Zweck Folgendes:
- a) sie sorgen dafür, dass der Beschluss einer Gesellschaft zur *Änderung* einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien *in einer Weise, die die Stimmrechte der Aktien betrifft*, auf der ■ Hauptversammlung ■ mit *mindestens* qualifizierter Mehrheit nach den Vorgaben des nationalen Rechts gefasst wird, *und sie gewährleisten, dass bei solchen Beschlüssen* für jede Gattung von *Aktien*, deren Rechte betroffen sind, eine gesonderte Abstimmung durchgeführt *wird*;
  - b) sie begrenzen *den Einfluss* von Mehrstimmrechtsaktien auf *den Entscheidungsprozess* bei der Hauptversammlung, indem *mindestens eine der folgenden Vorgaben* eingeführt wird:
    - i) ■ *eine Höchstquote für die Anzahl der mit Mehrstimmrechtsaktien verknüpften Stimmen gegenüber der Stimmenanzahl der Aktien mit den geringsten Stimmrechten*;

- ii) *eine Anforderung, wonach Beschlüsse der Hauptversammlung, die mit qualifizierter Mehrheit – nach den Vorgaben des nationalen Rechts – der abgegebenen Stimmen gefasst werden, mit Ausnahme von Beschlüssen über die Ernennung und Entlassung von Mitgliedern der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane der Gesellschaft und der von diesen Organen zu fassenden operativen Beschlüsse, die der Hauptversammlung zur Billigung vorgelegt werden, durch*
1. *eine qualifizierte Mehrheit – nach den Vorgaben des nationalen Rechts – sowohl der abgegebenen Stimmen als auch entweder des in der Hauptversammlung vertretenen Gesellschaftskapitals oder der Anzahl der in der Hauptversammlung vertretenen Aktien oder*
  2. *eine qualifizierte Mehrheit – nach den Vorgaben des nationalen Rechts – der abgegebenen Stimmen und vorbehaltlich einer gesonderten Abstimmung innerhalb jeder Aktiengattung, deren Rechte betroffen sind, zu fassen sind.*

(2) Die Mitgliedstaaten können weitere Schutzmaßnahmen vorsehen, um zu gewährleisten, dass die Interessen der Anteilseigner, die keine Mehrstimmrechtsaktien halten, angemessen geschützt sind. Solche Schutzmaßnahmen können insbesondere ***Bestimmungen umfassen, mit denen sichergestellt wird, dass die mit Mehrstimmrechtsaktien verknüpften Stimmrechte nicht mehr bestehen***

- a) nach ihrer Übertragung an Dritte nach Ableben, Verlust der Geschäftsfähigkeit oder Ausscheiden des ursprünglichen Inhabers der Mehrstimmrechtsaktien (übertragungsbasierte Verfallsklausel);

- b) nach einem vorab bestimmten Zeitraum (zeitbasierte Verfallsklausel);
- c) nach Eintreten eines bestimmten Ereignisses (ereignisbasierte Verfallsklausel).



## *Artikel 5*

### *Transparenz*

- (1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass Gesellschaften, die über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien verfügen und deren Aktien an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden oder gehandelt werden sollen, ***nach Geltendmachung ihres Rechts nach Artikel 3 die in Absatz 3 des vorliegenden Artikels aufgeführten Angaben in die folgenden Dokumente aufnehmen:***
- a) ***den Prospekt gemäß Artikel 6 der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>10</sup>, das in einer Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) 2017/1129, (EU) Nr. 596/2014 und (EU) Nr. 600/2014 zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen genannte EU-Wachstums-Emissionsdokument oder das in Artikel 33 Absatz 3 Buchstabe c der Richtlinie (EU) 2014/65/EU genannte Zulassungsdokument, je nachdem, welches Dokument das Unternehmen veröffentlicht; und***

---

<sup>10</sup> ***Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).***

- b) *den Jahresfinanzbericht gemäß Artikel 78 Absatz 2 Buchstabe g der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission<sup>11</sup>, falls sich die in Absatz 3 des vorliegenden Artikels genannten Angaben seit ihrer Veröffentlichung im Prospekt, im EU-Wachstums-Emissionsdokument oder im Zulassungsdokument gemäß Buchstabe a dieses Absatzes oder im vorangegangenen Jahresfinanzbericht geändert haben.*
- (2) *Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass Gesellschaften, die über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien verfügen und deren Aktien in einem nicht als KMU-Wachstumsmarkt registrierten MTF gehandelt werden oder gehandelt werden sollen, nach Geltendmachung ihres Rechts nach Artikel 3 die in Absatz 3 des vorliegenden Artikels aufgeführten Angaben in die folgenden Dokumente aufnehmen:*
- a) *den Prospekt gemäß Artikel 6 der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates, das in einer Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) 2017/1129, (EU) Nr. 596/2014 und (EU) Nr. 600/2014 zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen genannte EU-Wachstums-Emissionsdokument oder jegliche nach nationalem Recht oder nach den Vorschriften des betreffenden MTF vorgeschriebene Zulassungsdokumente, je nachdem, welches Dokument das Unternehmen veröffentlicht; und*
- b) *jeglichen nach nationalem Recht vorgesehenen Jahresfinanzbericht, falls die in Absatz 1 Buchstabe b genannten Angaben nicht bereits im EU-Wachstums-Emissionsdokument oder im Zulassungsdokument gemäß Buchstabe a dieses Absatzes oder im vorangegangenen Jahresfinanzbericht*

---

<sup>11</sup> *Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 1).*

*veröffentlicht worden sind oder sich seit ihrer letzten Veröffentlichung geändert haben.*

(3) **Die in den Absätzen 1 und 2 genannten Angaben umfassen detaillierte Angaben zu Folgendem:**

- a) zur **Aktienstruktur der Gesellschaft unter Angabe der verschiedenen Aktiegattungen, einschließlich der nicht zum Handel zugelassenen Aktien**, und für jede Aktiegattung, den mit den Aktien verbundenen Rechten und Pflichten und ihres prozentualen Anteils am Gesamtkapital **oder der Gesamtzahl der Aktien sowie der Gesamtzahl der von den Aktien repräsentierten Stimmrechte**;
- b) zu jeder etwaigen Beschränkung für die Übertragung **der Aktien**, einschließlich **der** Vereinbarungen zwischen Anteilseignern, die der Gesellschaft bekannt sind und die **solche** Beschränkungen nach sich ziehen könnten;
- c) zu jeder etwaigen Beschränkung der Stimmrechte **der Aktien**, einschließlich **der** Vereinbarungen zwischen Anteilseignern, die der Gesellschaft bekannt sind und die **solche** Beschränkungen nach sich ziehen könnten;
- d) zur Identität der Inhaber von Mehrstimmrechtsaktien, **die mehr als 5 % der Stimmrechte aller Aktien der Gesellschaft ausmachen**, sowie gegebenenfalls der natürlichen oder juristischen Personen, die zur Ausübung von Stimmrechten in deren Namen berechtigt sind, **sofern sie jeweils der Gesellschaft bekannt sind**.

*Für den Fall, dass es sich bei den Anteilseignern oder den zur Ausübung des Stimmrechts in ihrem Namen berechtigten Personen um natürliche Personen handelt, erfordert die Offenlegung ihrer Identität für die Zwecke des Buchstabes d nur die Angabe ihrer Namen.*

**I**

- (4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF betreiben, durch Einhaltung der gemäß Absatz 5 erlassenen technischen Regulierungsstandards sicherstellen, dass die Aktien von Gesellschaften mit Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien, die zum Handel in diesem MTF zugelassen sind, von diesen Wertpapierfirmen und Marktbetreibern eindeutig als solche gekennzeichnet werden. Die Mitgliedstaaten schreiben diesen Gesellschaften außerdem vor, dass sie die betreffenden Wertpapierfirmen und Marktbetreiber im Einklang mit diesen technischen Regulierungsstandards über das Vorliegen solcher Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien unterrichten müssen.*
- (5) Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen festgelegt wird, wie die in Absatz 4 genannten Wertpapierfirmen und Marktbetreiber die Aktien von Gesellschaften mit Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien kennzeichnen. In diesen Entwürfen technischer Regulierungsstandards wird ferner festgelegt, wie diese Gesellschaften die betreffenden Wertpapierfirmen und Marktbetreiber über das Vorliegen solcher Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien unterrichten müssen. Bei der Ausarbeitung dieser Entwürfe technischer Regulierungsstandards, mit denen eine eindeutige Kennzeichnung gemäß Absatz 4 sichergestellt werden soll, trägt die ESMA den marktüblichen Standards und gut funktionierenden Praktiken zur Ermittlung von Gesellschaften mit Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien Rechnung.*

***Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum ... [12 Monate nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Richtlinie] der Kommission vor.***

***Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in diesem Absatz genannten technischen Regulierungsstandards gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Ergänzung dieser Richtlinie zu erlassen.***

#### *Artikel 6*

#### *Überprüfung*

Die Kommission übermittelt dem Europäischen Parlament und dem Rat bis zum ... [fünf Jahre nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Richtlinie] einen Bericht über die Umsetzung und die ***Wirksamkeit*** dieser Richtlinie, ***einschließlich zu der Frage, ob eine Ausweitung des Geltungsbereichs dieser Richtlinie angemessen ist.*** Zu diesem Zweck legen die Mitgliedstaaten der Kommission bis zum ... [***drei*** Jahre nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Richtlinie] insbesondere Angaben zu ***Folgendem*** vor:

- a) zur Zahl der Gesellschaften ***mit einer Struktur mit Mehrstimmrechtsaktien, die am oder vor dem ... [zwei Jahre minus einem Tag nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Richtlinie] zum Handel in jedem MTF und an jedem geregelten Markt in dem betreffenden Mitgliedstaat zugelassen sind, und der Gesellschaften, die nach diesem Datum zum Handel in jedem MTF und an jedem geregelten Markt in dem betreffenden Mitgliedstaat zugelassen sind;***

- b) zur Branche, in der die unter Buchstabe a genannten Gesellschaften tätig **waren**, und deren Kapitalisierung zum Zeitpunkt der **Zulassung zum Handel**;
- c) zu den Maßnahmen, die die unter Buchstabe a genannten Gesellschaften in Bezug auf Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien zum Schutz der Anleger anwenden, **sofern sie dem Mitgliedstaat vorliegen**.

#### *Artikel 7*

#### *Umsetzung*

- (1) Die Mitgliedstaaten setzen die Rechts- und Verwaltungsvorschriften in Kraft, die erforderlich sind, um dieser Richtlinie spätestens bis ... [**zwei** Jahre nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Richtlinie] nachzukommen. Sie setzen die Kommission unverzüglich davon in Kenntnis. Bei Erlass dieser Vorschriften nehmen die Mitgliedstaaten in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf die vorliegende Richtlinie Bezug. **Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten dieser Bezugnahme**.
- (2) Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Wortlaut der wichtigsten nationalen Vorschriften mit, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen, **einschließlich jeglicher Schutzmaßnahmen nach Artikel 4 Absatz 2**.

*Artikel 8*  
*Inkrafttreten*

Diese Richtlinie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

*Artikel 9*  
*Adressaten*

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu ...

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Die Präsidentin*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident///Die Präsidentin*

Or. en