

Enmienda 2**Irene Tinagli**

en nombre de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

Informe**A9-0300/2023****Alfred Sant**

Estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD))

Propuesta de Directiva

—

ENMIENDAS DEL PARLAMENTO EUROPEO*

a la propuesta de la Comisión

DIRECTIVA (UE) 2024/...**DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO**

de...

relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en *un sistema multilateral de negociación*

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 50, apartado 1 y apartado 2, letra g), y su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

* Enmiendas: el texto nuevo o modificado se señala en negrita y cursiva; las supresiones se indican con el símbolo ■.

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,
Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo *de 23 de marzo de 2023*¹,
De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario²,

¹ ***DO C 184 de 25.5.2023, p. 103.***

² Posición del Parlamento Europeo de ... (pendiente de publicación en el Diario Oficial)
y Decisión del Consejo de ...

Considerando lo siguiente:

- (1) Para mejorar el atractivo de ***la cotización en centros de negociación dirigidos principalmente por pequeñas y medianas empresas (pymes), como los mercados de pymes en expansión y otros sistemas multilaterales de negociación (SMN), aumentando así su capacidad para recaudar fondos en dichos SMN***, y reducir las desigualdades entre las sociedades que solicitan la admisión a cotización en el mercado único, es necesario abordar los obstáculos al acceso a dichos mercados derivados de las barreras reglamentarias.
- (2) El miedo a perder el control sobre la sociedad constituye ***un importante factor disuasorio*** para los accionistas de control a la hora de acceder a ***un mercado público, como un SMN***. La admisión a cotización suele implicar la dilución de la propiedad para los accionistas de control, lo que reduce su influencia en la toma de decisiones importantes de inversión y funcionamiento. Conservar el control de la sociedad puede tener especial importancia para los accionistas de control de empresas emergentes y sociedades con proyectos a largo plazo que requieran costes iniciales significativos, ya que podrían desear seguir su idea sin quedar demasiado expuestas a las fluctuaciones del mercado.

- (3) Las sociedades deben poder elegir, **con sujeción a las salvaguardias establecidas en virtud del Derecho de la Unión y el Derecho nacional**, las estructuras de capital y de gobierno que mejor se adapten a su fase de desarrollo, en particular permitiendo que los accionistas de control **■** conserven el control de la sociedad tras acceder a los **SMN, lo que incluye** los mercados de pymes en expansión, al tiempo que disfrutan de los beneficios asociados a la cotización en dichos SMN, siempre que se sigan salvaguardando los derechos de los accionistas **■ que son titulares de acciones con menos derechos de voto.**
- (4) Las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple (AVM) constituyen **una forma de mecanismo de mejora del control que puede** permitir que los accionistas de control mantengan el poder de decisión en una sociedad al tiempo que obtienen financiación en los mercados públicos. Una estructura de AVM **implica** al menos dos categorías distintas de acciones, **cada una de ellas** con un número diferente de **votos por acción**. En **este tipo de estructura**, al menos una de las clases de acciones tiene un **número de votos por acción** inferior al de otra(s) clase(s) de acciones con derechos de voto. Una acción con **un número mayor** de votos es una AVM. **Una estructura de AVM no es una estructura en la que las diferencias en los derechos de voto están determinadas únicamente por los diferentes valores nominales de las acciones.**
- (5) **Todo** mecanismo de mejora del control que **■** apalanque **los derechos** de voto **distinto de** una estructura de AVM, **como la emisión de** acciones sin derecho a voto **■** y de **acciones con derecho de veto sobre determinadas decisiones, queda fuera del ámbito de aplicación de la presente Directiva.**
- (6) Las acciones de lealtad **■** confieren **un número adicional de votos a los** accionistas **■** que son titulares de las acciones durante un período determinado y cumplen determinadas condiciones. Las acciones de lealtad son, **por lo tanto, un mecanismo de mejora del control** diseñado para fomentar una propiedad **■** orientada a largo plazo de los accionistas, en lugar de aumentar el atractivo de recaudar fondos en los mercados públicos. Por consiguiente, no procede incluir las acciones de lealtad en el ámbito de la presente Directiva.

- (7) Existen diferencias sustanciales entre las disposiciones nacionales sobre las **estructuras de AVM** de los Estados miembros. Algunos Estados miembros permiten las estructuras de AVM, mientras que otros las prohíben. En algunos Estados miembros, esta prohibición se limita a las sociedades con libre transmisibilidad de los títulos de participación, mientras que en otros se aplica a todas las sociedades. Las diferencias entre los regímenes nacionales crean obstáculos a la libre circulación de capitales dentro del mercado interior y crean unas condiciones de competencia desiguales para las sociedades de los distintos Estados miembros. Las sociedades de un Estado miembro que prohíba las estructuras de AVM tienen que trasladarse a otro Estado miembro o incluso fuera de la Unión, **y afrontar por lo tanto costes más elevados, si desean adoptar una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización de sus acciones en el mercado**. En algunos casos, debido a estos costes más elevados, las sociedades pueden decidir no recaudar fondos en los mercados públicos, lo que puede limitar sus oportunidades de financiación. Estas consideraciones son especialmente pertinentes para las pymes y las empresas emergentes que carecen de recursos financieros para cubrir esos costes.
- (8) **Para que las sociedades puedan solicitar la admisión a cotización en un SMN sin que sus accionistas de control tengan que renunciar al control, los Estados miembros deben ofrecerles la posibilidad de adoptar estructuras de AVM o modificarlas con el fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN. Esta posibilidad no debe estar supeditada a la concesión de mayores derechos económicos para las acciones que no sean AVM** .

(9) *Si bien la admisión a cotización en los mercados regulados es más adecuada para las sociedades más grandes y maduras, los SMN son, en general, más adecuados para las pymes. Por otra parte, los mercados de pymes en expansión, una subcategoría de los SMN, se concibieron precisamente como centros de negociación específicos para pymes, con un tratamiento normativo que tiene en cuenta las particularidades de estas. No obstante, no todas las sociedades con valores cotizados en SMN son pymes. La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo³ exige que las pymes constituyan al menos el 50 % de los emisores cuyos instrumentos financieros se admitan a cotización en mercados de pymes en expansión. Las sociedades que no son pymes suelen tener más valores líquidos y, por lo tanto, su admisión en SMN permite que esos SMN generen gastos de negociación más elevados para mantener la rentabilidad de su modelo de negocio. No obstante, en aras de la claridad para los inversores, todos los emisores en mercados de pymes en expansión, independientemente de su tamaño, están actualmente sujetos a las mismas normas. Lo mismo ocurre con todos los emisores en otros SMN. Por consiguiente, conviene que la introducción del derecho a adoptar o modificar estructuras de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización se aplique a todos los tipos de sociedades consignados en el anexo II a la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴ en la medida en que, con arreglo a la legislación nacional, puedan emitir acciones y solicitar la admisión a cotización de acciones en un SMN.*

³ *Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).*

⁴ *Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (versión codificada) (DO L 169 de 30.6.2017, p. 46).*

- (10) Los Estados miembros deben poder introducir o mantener en vigor disposiciones nacionales que permitan a las sociedades adoptar ***o modificar*** estructuras ***de AVM*** para fines distintos **■** del de solicitar la admisión a cotización de acciones en ***un SMN***. ***Entre*** estos fines se incluyen el de permitir a las sociedades adoptar ***o modificar*** una estructura de ***AVM*** cuando ya esté admitida a cotización **■** en un mercado regulado, o el de garantizar que las sociedades sin libre transmisibilidad de los títulos de participación puedan adoptar ***o modificar estructuras de AVM sin tener*** intención de solicitar la admisión a cotización de sus acciones. ***También se incluyen*** los casos en los que las sociedades se trasladan de un ***SMN*** a un mercado regulado conservando las ***AVM***. ***Los Estados miembros también deben poder prohibir o restringir las estructuras de AVM con fines distintos del de solicitar la admisión a cotización de acciones en un SMN.***
- (11) ***La adopción o modificación de una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización requiere normalmente una modificación de los estatutos de la sociedad. A fin de garantizar un trato justo de los accionistas, los Estados miembros deben exigir que la adopción o modificación de una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión ■ a cotización, así como toda modificación ulterior de una estructura de AVM que afecte a los derechos de voto, estén sujetas a una decisión de la junta general de accionistas («junta general») por al menos una mayoría cualificada, según se especifique en la legislación nacional. Cuando existan varias clases de acciones, estas decisiones también deben estar sujetas a una votación independiente para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados.***

(12) *Las sociedades deben disponer de flexibilidad en cuanto al calendario de adopción o modificación de las estructuras de AVM, siempre que dicha adopción o modificación tenga por objeto solicitar la admisión a cotización en un SMN. Los Estados miembros no deben impedir que las sociedades adopten o modifiquen estructuras de AVM antes del momento de la admisión a cotización de las acciones en un SMN. No obstante, los Estados miembros deben poder exigir que el ejercicio de los derechos de voto adicionales, que representan votos adicionales vinculados a AVM en comparación con los votos de acciones de otras clases, esté supeditado a que las acciones de la sociedad sean admitidas a cotización en un SMN. En tal caso, y hasta la admisión a cotización, las AVM deben tener los mismos derechos de voto que otras clases de acciones de la sociedad. De este modo se garantizará que las AVM promuevan específicamente la admisión a cotización en un SMN.*

█

(13) *Una estructura de AVM podría elevar el riesgo de que los accionistas de control obtengan beneficios privados de la sociedad. Los Estados miembros que ya permiten las AVM prevén salvaguardias para proteger a los accionistas **que son titulares de acciones con menos derechos de voto**. Las salvaguardias existentes varían de un Estado miembro a otro debido a las particularidades nacionales y a las divergencias entre los sistemas de Derecho de sociedades. **Sin perjuicio de esta variación, y teniendo en cuenta** de objetivos del mercado interior establecidos, en particular, en el artículo 50, apartado 2, letra g), del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, deben coordinarse **los enfoques de** las legislaciones nacionales sobre las estructuras de AVM con respecto a la protección de los intereses de los accionistas █ **que son titulares de acciones con menos derechos de voto, para aquellas sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM a fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN.***

- (14) *En el marco del enfoque coordinado para las sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN, los Estados miembros deben prever un trato justo de los accionistas mediante la introducción de una restricción en el diseño de las estructuras de AVM que establezca una ratio máxima entre el número de votos vinculados a las AVM y el número de votos correspondiente a las acciones con menos derechos de voto. Como alternativa, y sin perjuicio de lo dispuesto en la Directiva (UE) 2017/1132, los Estados miembros deben introducir una restricción para las decisiones de la junta general sujetas a la mayoría cualificada de los votos emitidos —excluidas las decisiones relativas al nombramiento y la destitución de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad, así como las decisiones operativas que deban adoptar dichos órganos y que se sometan a la aprobación de la junta general—, exigiendo que la mayoría cualificada se calcule a partir del número total de votos emitidos y del capital social representado en la junta general o del número de acciones representadas en la junta general, o bien a partir del número total de votos emitidos y de los votos emitidos en cada una de las categorías de acciones a las que afecte la decisión. A efectos de la presente Directiva, debe considerarse que una decisión afecta a una clase de acciones si ejerce un efecto negativo en los derechos de los accionistas de la clase de acciones de que se trate.*

- (15) ***Debe dejarse a la discreción de los Estados miembros la introducción y mantenimiento de salvaguardias adicionales para garantizar una protección adecuada de los intereses de los accionistas que no son titulares de AVM, por ejemplo, mediante una cláusula de extinción.*** Los Estados miembros deben evaluar la idoneidad de ***tales*** salvaguardias a la luz de su eficacia a la hora de proteger los intereses de ***dichos*** accionistas **■**, y, al mismo tiempo, velar por que no sean contrarias a la finalidad de las estructuras de AVM —***entre otras***, que los ***accionistas de AVM tengan la posibilidad*** de influir en ***el nombramiento y la destitución de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad y, por lo tanto, en las decisiones operativas de la sociedad.*** ***Al comunicar las principales medidas del Derecho nacional adoptadas en el ámbito regulado por la presente Directiva, los Estados miembros también deben comunicar a la Comisión toda salvaguardia adicional, en particular, cuando se produzcan cambios en alguna salvaguardia. La Comisión habrá de informar a la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (ESMA), establecida en virtud del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo⁵, de toda salvaguardia adicional.***
- (16) La divulgación de información precisa y ***completa*** sobre ***las sociedades constituye la base de*** la confianza de los inversores y ***es necesaria*** para tomar decisiones de inversión fundadas. Esta toma de decisiones de inversión fundada ***es primordial*** tanto para la protección de los inversores como para la eficiencia del mercado. Por consiguiente, los Estados miembros deben exigir ***que las sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM ■ publiquen, en el momento de la admisión a cotización en un SMN, información sobre su estructura de acciones ■ en un folleto o en un documento de admisión, haciéndolo de conformidad con la legislación pertinente. Los Estados miembros también deben exigir que las sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM con el fin solicitar la admisión a cotización en un SMN publiquen dicha información sobre su estructura de acciones en todo informe financiero anual que requiera la legislación, una vez que sus acciones hayan sido admitidas a cotización, en caso de que no se haya publicado previamente o haya variado desde su última publicación.***

⁵ ***Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).***

(17) *Entre la información sobre la estructura de las acciones de una sociedad que ha de incluirse en los folletos, documentos de admisión o informes financieros anuales, los Estados miembros deben exigir a las sociedades que mencionen si existe alguna limitación en cuanto a la transferibilidad de las acciones. Dicha información debe indicar asimismo cualquier restricción al derecho de voto, en particular las limitaciones de los derechos de voto de los titulares a un determinado porcentaje o número de votos, los plazos impuestos al ejercicio del derecho de voto o los regímenes en los que los derechos económicos vinculados a las acciones son independientes de la titularidad de estas. Además, las sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN deben divulgar, en la medida en que la conozcan, la identidad de los titulares de AVM que representen más del 5 % de los derechos de voto del total de las acciones de la sociedad («grandes accionistas»), y la de las personas físicas o jurídicas facultadas para ejercer derechos de voto en nombre de grandes accionistas. Esto permitiría que los inversores tomen decisiones, como ciudadanos, con conocimiento de causa y, de este modo, se reforzaría su confianza en el buen funcionamiento de los mercados de capitales. Cuando los propietarios de una sociedad deseen conservar su poder de decisión en la empresa y al mismo tiempo obtener fondos en un mercado público, se precisará información sobre, entre otras cosas, los grandes accionistas, a fin de que los inversores potenciales puedan tomar decisiones de inversión bien fundamentadas. Cuando esta divulgación se refiera a personas físicas, la información sobre su identidad debe limitarse al nombre.*

- (18) *Con el fin de promover la transparencia, la comprensión pública y la toma de decisiones sobre inversiones con conocimiento de causa, deben identificarse claramente las acciones de sociedades con estructuras de AVM. Esta identificación podría conseguirse, por ejemplo, incluyendo en el nombre bursátil de dichas sociedades un marcador que utilicen la sociedad rectora o las sociedades de inversión que gestionen el SMN. A fin de asegurar una armonización coherente, la ESMA debe elaborar proyectos de normas técnicas de regulación teniendo en cuenta las normas de mercado establecidas y las prácticas que efectivamente funcionen. Dichos proyectos de normas técnicas de regulación solo deben determinar la identificación de dichas acciones y, por tanto, no deben interferir en los sistemas nacionales de clasificación de las acciones. La Comisión debe estar facultada para completar la presente Directiva con la adopción de dichas normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del TFUE y de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.*
- (19) *También es importante que los derechos de voto adicionales vinculados a las AVM incluidas en el ámbito de aplicación de la presente Directiva no se utilicen para impedir que las sociedades cumplan la legislación de la Unión aplicable en materia de medio ambiente o de derechos fundamentales.*
- (20) *La presente Directiva se entiende sin perjuicio de la protección de los datos personales, en particular, del Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo⁶.*

⁶ *Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento General de Protección de Datos) (DO L 119 de 4.5.2016, p. 1).*

- (21) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, el aumento de las opciones de financiación para las sociedades y la mejora del atractivo de los **SMN**, no pueden alcanzarse de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a las dimensiones y a los efectos de las medidas, pueden lograrse de manera más eficaz a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.
- (22) Para tener en cuenta los cambios del mercado y la evolución en otros ámbitos del Derecho de la Unión o la experiencia de los Estados miembros en la aplicación de la presente Directiva, la Comisión debe revisarla ***en el plazo de cuatro*** años a partir de la fecha de su ***entrada en vigor para evaluar, entre otras cosas, la conveniencia de ampliar su ámbito de aplicación.***

- (23) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos⁷, en casos justificados, los Estados miembros se comprometen a adjuntar a la notificación de las medidas de transposición uno o varios documentos que expliquen la relación entre los componentes de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de dichos documentos está justificada.
- (24) El Supervisor Europeo de Protección de Datos, a quien se consultó de conformidad con el artículo 42, apartado 1, del Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo⁸ emitió un dictamen el **6 de febrero de 2023**⁹.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

⁷ DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

⁸ ***Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2018, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones, órganos y organismos de la Unión, y a la libre circulación de esos datos, y por el que se derogan el Reglamento (CE) n.º 45/2001 y la Decisión n.º 1247/2002/CE (DO L 295 de 21.11.2018, p. 39).***

⁹ ***DO C 65 de 22.2.2023, p. 2.***

Artículo 1

Objeto y ámbito de aplicación

1. La presente Directiva establece normas comunes sobre las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple (AVM) en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en **sistemas multilaterales de negociación (SMN)**, lo que **incluye los mercados de pymes en expansión**, y cuyas acciones no están ya admitidas a cotización en **un SMN o en un mercado regulado**.
2. **El artículo 5, apartado 4, también se aplicará a las sociedades que tengan una estructura de AVM cuyas acciones ya estén admitidas a cotización en un SMN.**

Artículo 2

Definiciones

A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- a) «sociedad»: toda persona jurídica constituida bajo alguna de las formas de sociedades enumeradas en el anexo **II** de la Directiva (UE) 2017/1132 **que, en virtud de la legislación nacional, pueda emitir acciones y solicitar la admisión a cotización de sus acciones en un SMN**;

- b) «acción con derechos de voto múltiple» o «AVM»: toda acción perteneciente a una clase distinta e independiente **■** de acciones que tenga ***más derechos de voto por acción*** que otra clase de acciones con derechos de voto sobre asuntos que hayan de decidirse en la junta general de accionistas («junta general») **■** ;
- c) «estructura de acciones con derechos de voto múltiple» o «estructura de AVM»: toda estructura de acciones de una sociedad que contenga al menos una clase de AVM;
- d) «***mercado regulado***»: un ***mercado regulado*** con arreglo a la definición del artículo 4, apartado 1, punto ***21***, de la Directiva 2014/65/UE;
- e) «***sistema multilateral de negociación***» o «***SMN***»: un ***sistema multilateral de negociación con arreglo a la definición del artículo 4, apartado 1, punto 22, de la Directiva 2014/65/UE***;
- f) «mercado de pymes en expansión»: un mercado de pymes en expansión con arreglo a la definición del artículo 4, apartado 1, punto 12, de la Directiva 2014/65/UE.

■

Artículo 3

Adopción o modificación de una estructura de AVM antes de la admisión a cotización

1. Los Estados miembros velarán por que **las sociedades cuyas acciones no estén ya admitidas a cotización en un mercado regulado o en un SMN tengan** derecho a adoptar una **estructura de AVM** para la admisión a cotización de **sus** acciones en un **SMN**. **Los Estados miembros velarán por que la decisión de la sociedad de adoptar una estructura de AVM sea adoptada por la junta general por, al menos, una mayoría cualificada, según se especifique en la legislación nacional. Los Estados miembros no supeditarán la adopción de una estructura de AVM a la concesión de mayores derechos económicos para las acciones sin derechos de voto adicionales.**
A efectos del párrafo primero, cuando existan varias clases de acciones, la decisión de adoptar una estructura de AVM también estará sujeta a una votación independiente para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados.
2. El derecho a que se refiere el apartado 1 **comprenderá** el derecho de una sociedad a adoptar una **estructura** de AVM antes de solicitar la admisión a cotización de **sus** acciones en un **SMN**.

3. Los Estados miembros podrán supeditar el ejercicio de los derechos de voto adicionales vinculados a las AVM a que las acciones **■ de la sociedad se admitan a cotización en un SMN.**
4. *Los Estados miembros velarán por que el gestor de un SMN no impida la admisión a cotización de acciones de una sociedad debido a que esta haya adoptado una estructura de AVM de conformidad con el apartado 1.*
5. *El presente artículo se aplicará también, mutatis mutandis, a aquellas sociedades cuyas acciones no estén ya admitidas a cotización en un mercado regulado o en un SMN, cuando estas decidan modificar una estructura de AVM con fines de solicitar la admisión a cotización de sus acciones en un SMN.*

Artículo 4
Salvaguardias ■

1. Los Estados miembros velarán por ***que las sociedades con una estructura de AVM cuyas acciones vayan a cotizar o estén cotizando en un SMN tras haber ejercido su derecho en virtud del artículo 3 dispongan de las salvaguardias adecuadas para ofrecer*** una protección adecuada de los intereses de los accionistas ■ que no sean titulares de AVM ■ . Con este fin, los Estados miembros:
 - a) velarán por que la decisión de una sociedad de ***modificar*** una estructura de AVM ***de modo tal*** que afecte a ***los*** derechos de voto ***de las acciones sea*** tomada por la junta general ■ de dicha sociedad por, ***al menos, una*** mayoría cualificada, según se especifique en la legislación nacional, y que ***dicha decisión*** esté sujeta a una votación independiente para cada clase de ***acciones cuyos*** derechos se vean afectados.
 - b) limitarán ***los efectos de las*** AVM en el ***proceso de toma de decisiones en la junta*** general, mediante la introducción de, ***al menos, una*** de las siguientes medidas:
 - i) una ratio ■ máxima ***entre el número de votos vinculados a las AVM y el número de votos correspondiente a las acciones con menos derechos de voto;***

- ii) *el requisito de que las decisiones de la junta general sujetas a la mayoría cualificada de los votos emitidos con arreglo a la legislación nacional, excluidas las decisiones relativas al nombramiento y la destitución de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad, así como las decisiones operativas que deban adoptar dichos órganos y que se sometan a la aprobación de la junta general, sean adoptadas por:*
 - 1) *mayoría cualificada, tal como se especifique en la legislación nacional, tanto de los votos emitidos como del capital social representado en la junta o del número de acciones representadas en la junta; o*
 - 2) *mayoría cualificada, tal como se especifique en la legislación nacional, de los votos emitidos, y con sujeción a una votación independiente para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados.*

2. Los Estados miembros podrán prever salvaguardias adicionales para garantizar la protección adecuada de *los intereses de los accionistas que no sean titulares de AVM*. Dichas salvaguardias podrán incluir, en particular, *disposiciones para garantizar que* los derechos de voto adicionales vinculados a AVM *dejen de existir después de:*

- a) su transferencia a terceros, o tras el fallecimiento, la incapacidad o la jubilación del titular original de esas AVM (cláusula de extinción basada en la transferencia);

- b) un período de tiempo determinado (cláusula de extinción basada en el tiempo);
- c) un acontecimiento específico (cláusula de extinción basada en acontecimientos).



Artículo 5

Transparencia

1. Los Estados miembros velarán por que las sociedades con una *estructura* de AVM cuyas acciones *vayan a* cotizar o estén cotizando en un mercado de pymes en expansión *tras haber ejercido su derecho* en virtud del artículo 3 *incluyan la información recogida en el apartado 3 del presente artículo* en los siguientes *documentos*:
 - a) *el folleto a que se refiere el artículo 6 del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁰, el folleto de emisión de la Unión de crecimiento a que se refiere un Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pymes, o el documento de admisión a que se refiere el artículo 33, apartado 3, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, de los tres el que la sociedad publique; y*

¹⁰ *Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).*

- b) *el informe financiero anual a que se refiere el artículo 78, apartado 2, letra g), del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión¹¹, en los casos en que la información a que se refiere el apartado 3 del presente artículo haya variado desde que se publicara por última vez en el folleto, el folleto de emisión de la Unión de crecimiento o el documento de admisión a que se refiere la letra a) del presente apartado, o en el citado informe financiero anual.*
2. *Los Estados miembros velarán por que las sociedades con estructuras de AVM cuyas acciones vayan a cotizar o estén cotizando en un SMN no registrado como mercado de pymes en expansión tras haber ejercido su derecho en virtud del artículo 3 incluyan la información recogida en el apartado 3 del presente artículo en los siguientes documentos:*
- a) *el folleto a que se refiere el artículo 6 del Reglamento (UE) 2017/1129, el folleto de emisión de la Unión de crecimiento a que se refiere un Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pymes, o cualquier documento de admisión que exijan la legislación nacional o las normas del SMN correspondiente, en caso de que la sociedad publique tales folletos o tal documento; y*
- b) *todo informe financiero anual que exija la legislación nacional, en caso de que la información a que se refiere el apartado 1, letra b), no se haya publicado previamente, o haya variado desde su última publicación, en el folleto, el folleto de emisión de la Unión de crecimiento o el documento de admisión a que se refiere la letra a) del presente apartado, o en el citado informe financiero anual.*

¹¹ *Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1).*

3. ***La información a que se refieren los apartados 1 y 2 consistirá en información detallada sobre lo siguiente:***

- a) la estructura ***de las acciones de la sociedad, con indicación de las diferentes clases de acciones, incluidas las acciones no admitidas a cotización,*** y, para cada clase de acciones, los derechos y obligaciones vinculados a ***las acciones*** y el porcentaje del capital social total ***o el número total de acciones y el número total de votos que representen las acciones;***
- b) cualquier restricción a ***la transferencia de acciones,*** en particular **■** los acuerdos entre accionistas conocidos por la sociedad y que puedan dar lugar a ***tales restricciones;***
■
- c) cualquier restricción de los derechos de voto ***de las acciones,*** en particular **■** los acuerdos entre accionistas conocidos por la sociedad y que puedan dar lugar a ***tales restricciones;***
- d) la identidad, ***si la sociedad la conoce, de*** los accionistas titulares de AVM ***que representen más del 5 % de los derechos de voto de todas las acciones de la sociedad y de las personas físicas o entidades*** jurídicas facultadas para ejercer derechos de voto en nombre de dichos accionistas, cuando proceda.

A efectos de la letra d), cuando los accionistas o las personas facultadas para ejercer derechos de voto en nombre de los accionistas sean personas físicas, la divulgación de su identidad requerirá únicamente que se indiquen sus nombres.

I

4. *Los Estados miembros exigirán a las sociedades de inversión y sociedades rectoras que gestionen un SMN que velen, mediante el cumplimiento de las normas técnicas de regulación adoptadas de conformidad con el apartado 5, por que las acciones de las sociedades con estructuras de AVM admitidas a cotización en dicho SMN estén claramente identificadas como tales por dichas sociedades de inversión y sociedades rectoras. Los Estados miembros también exigirán a esas sociedades que, de conformidad con las normas técnicas de regulación, informen a las sociedades de inversión y a las sociedades rectoras pertinentes de la existencia de tales estructuras de AVM.*
5. *La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el modo en que las sociedades de inversión y las sociedades rectoras a que se refiere el apartado 4 hayan de identificar las acciones de las sociedades con estructuras de AVM. Dichos proyectos de normas técnicas de regulación especificarán asimismo la forma en que dichas sociedades hayan de informar a las sociedades de inversión y a las sociedades rectoras pertinentes de la existencia de tales estructuras de AVM. Al elaborar dichos proyectos de normas técnicas de regulación, que perseguirán el objetivo de garantizar una identificación clara según se establece en el apartado 4, la ESMA tendrá en cuenta las normas de mercado establecidas y las prácticas que efectivamente funcionen para identificar a las sociedades con estructuras de AVM.*

La ESMA remitirá a la Comisión estos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el ... [doce meses después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].

Se delegan en la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Artículo 6

Revisión

A más tardar... [*cuatro* años después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación y la *eficacia* de la presente Directiva, *en particular sobre la conveniencia de ampliar su ámbito de aplicación*. A tal efecto, a más tardar ... [*tres* años después de la entrada en vigor de la presente Directiva], cada uno de los Estados miembros facilitará a la Comisión información, en particular, sobre lo siguiente:

- a) el número de sociedades *con una estructura de AVM* admitidas a cotización *en cada SMN y cada mercado regulado del Estado miembro al... [dos años menos un día después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], y las admitidas a cotización en cada SMN y cada mercado regulado del Estado miembro posteriormente;*

- b) el sector en el que **hayan operado** las sociedades a que se refiere la letra a) y la respectiva capitalización en el momento de **la admisión a cotización**;
- c) **de existir en el Estado miembro, las salvaguardias** de protección de los inversores aplicada por las sociedades a que se refiere la letra a) con respecto a las estructuras de AVM.

Artículo 7

Transposición

1. Los Estados miembros pondrán en vigor, a más tardar ... **[dos años después de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva]**, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Informarán de ello inmediatamente a la Comisión. Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas incluirán una referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de tal referencia en su publicación oficial. **Los Estados miembros establecerán las modalidades** de la mencionada referencia.
2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales **disposiciones** de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva, **en particular cualquier salvaguardia de las mencionadas en el artículo 4, apartado 2.**

Artículo 8
Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 9
Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en ..., el

Por el Parlamento Europeo
La Presidenta / El Presidente

Por el Consejo
La Presidenta / El Presidente

Or. en