

15.4.2024

A9-0300/2

**Amendement 2**

**Irene Tinagli**

namens de Commissie economische en monetaire zaken

**Verslag**

**A9-0300/2023**

**Alfred Sant**

Aandelenstructuur met meervoudig stemrecht in ondernemingen die om de toelating tot de handel van hun aandelen op een mkb-groeimarkt verzoeken  
(COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD))

**Voorstel voor een richtlijn**

—

AMENDEMENTEN VAN HET EUROPEES PARLEMENT\*

op het voorstel van de Commissie

-----

**RICHTLIJN (EU) 2024/...**

**VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**van ...**

**betreffende de aandelenstructuur met meervoudig stemrecht in ondernemingen die om de toelating tot de handel van hun aandelen op *een multilaterale handelsfaciliteit* verzoeken**

**(Voor de EER relevante tekst)**

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 50, lid 1, artikel 50, lid 2, punt g), en artikel 114,

---

\* Amendementen: nieuwe of vervangende tekst staat in vet en cursief, schrappingen zijn met het symbool ■ aangegeven.

Gezien het voorstel van de Europese Commissie,

Na toezending van het ontwerp van wetgevingshandeling aan de nationale parlementen,

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité *van 23 maart 2023*<sup>1</sup>,

Handelend volgens de gewone wetgevingsprocedure<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> ***PB C 184 van 25.5.2023, blz. 103.***

<sup>2</sup> Standpunt van het Europees Parlement van ... (nog niet bekendgemaakt in het Publicatieblad) en besluit van de Raad van ....

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Om *notering op handelsplatformen die voornamelijk gericht zijn op kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-ondernemingen), zoals mkb-groeimarkten en andere multilaterale handelsfaciliteiten (MTF)*, aantrekkelijker te maken en *aldus het vermogen van mkb-ondernemingen om op dergelijke MTF's middelen aan te trekken, te vergroten*, en de ongelijkheid voor ondernemingen die om de toelating tot de handel op de interne markt verzoeken, te verminderen, moeten de toegangsbelemmeringen voor dergelijke MTF's die het gevolg zijn van regelgevingsbarrières worden aangepakt.
- (2) De angst om zeggenschap over *de* onderneming te verliezen is *een belangrijke factor* die meerderheidsaandeelhouders ervan weerhoudt om de toegang tot *een publieke markt, zoals een MTF*, te verkrijgen. Toelating tot de handel betekent meestal verwatering van de eigendom voor meerderheidsaandeelhouders, waardoor hun invloed op belangrijke investerings- en operationele beslissingen afneemt. Het behoud van de zeggenschap over de onderneming kan met name belangrijk zijn voor de meerderheidsaandeelhouders van startende ondernemingen en ondernemingen met langetermijnprojecten die aanzienlijke aanloopkosten met zich meebrengen, omdat zij wellicht hun visie willen nastreven zonder al te zeer blootgesteld te worden aan marktschommelingen.

- (3) ***Binnen het kader van waarborgen van het nationaal recht en het recht van de Unie*** moeten ondernemingen vrij zijn om de ***kapitaal- en*** governancestructuur te kiezen die het best bij hun ontwikkelingsfase past, onder meer door meerderheidsaandeelhouders in staat te stellen ■ om, nadat zij toegang tot ***de MTF's, waaronder*** de mkb-groeimarkten, hebben verkregen, zeggenschap over de onderneming te behouden en tegelijkertijd de vruchten van de handel op die MTF's te plukken, mits de rechten van ■ aandeelhouders ***met aandelen met een lager stemrecht***, worden verzekerd.
- (4) De aandelenstructuur met meervoudig stemrecht (MVS-structuur) is ***een soort mechanisme ter vergroting van zeggenschap dat*** meerderheidsaandeelhouders in staat ***kan*** stellen de beslissingsbevoegdheid in een onderneming te behouden en tegelijkertijd middelen aan te trekken bij het publiek. ***Bij*** een MVS-structuur zijn ten minste twee verschillende aandelencategorieën betrokken, ***elk*** met een verschillend aantal ***stemmen per aandeel***. Bij een dergelijke structuur heeft ten minste één van de aandelencategorieën een kleiner aantal stemmen ***per aandeel*** dan een andere aandelencategorie of -categorieën met stemrecht. ***Een*** aandeel met ***een hoger*** aantal stemmen is een MVS. ***Een MVS-structuur is geen structuur waarin het verschil in stemrecht uitsluitend wordt bepaald door het verschil in nominale waarde tussen de aandelen.***
- (5) Mechanismen ter vergroting van zeggenschap ■ die stemrecht als hefboom gebruiken, ***maar geen*** MVS-structuur zijn, ***zoals de uitgifte van*** ■ aandelen zonder stemrecht en ***aandelen met een vetorecht bij bepaalde beslissingen, vallen buiten het toepassingsgebied van deze richtlijn.***
- (6) Loyaliteitsaandelen ■ kennen ***extra stemmen*** toe aan een aandeelhouder ■ die de aandelen gedurende ***een*** aangewezen tijd aanhoudt en aan bepaalde voorwaarden voldoet. Loyaliteitsaandelen zijn ***derhalve een*** mechanisme ter vergroting van zeggenschap ***dat*** bedoeld is om ■ een op de lange termijn gericht aandeelhouderschap door aandeelhouders te bevorderen en niet zozeer om het aantrekken van middelen bij het publiek aantrekkelijker te maken. Bijgevolg is het niet passend loyaliteitsaandelen in deze richtlijn op te nemen.

- (7) Er bestaan aanzienlijke verschillen in de nationale bepalingen inzake MVS-**structuren** tussen de lidstaten. In sommige lidstaten zijn MVS-structuren toegestaan, terwijl ze in andere lidstaten verboden zijn. In sommige lidstaten is dat verbod beperkt tot publieke ondernemingen, terwijl het in andere lidstaten voor alle ondernemingen geldt. De verschillen tussen de nationale regelingen werpen belemmeringen op voor het vrije verkeer van kapitaal binnen de interne markt **en** zorgen voor een ongelijk speelveld voor ondernemingen in de verschillende lidstaten. Ondernemingen in lidstaten die MVS-structuren verbieden, moeten naar een andere lidstaat of zelfs naar buiten de Unie uitwijken– **wat hogere kosten met zich meebrengt** – als zij **een MVS-structuur willen invoeren met als oogmerk om** om de toelating tot de handel **van hun aandelen op de markt** te verzoeken. In sommige gevallen kunnen ondernemingen vanwege die hogere kosten besluiten ervan af te zien middelen bij het publiek aan te trekken, wat hun financieringsmogelijkheden kan beperken. Dergelijke overwegingen zijn met name relevant voor mkb- en startende ondernemingen die niet over de financiële middelen beschikken om deze kosten te dekken.
- (8) **Teneinde ondernemingen** in staat te stellen om om de toelating tot de handel **op een MTF** te verzoeken zonder dat hun meerderheidsaandeelhouders hun zeggenschap moeten afstaan, **moeten de lidstaten** ondernemingen **de mogelijkheid bieden een MVS-structuur in te voeren of te wijzigen zodanig dat zij om toelating tot de handel op een MTF kunnen verzoeken. Die mogelijkheid mag niet afhankelijk worden gesteld van de verlening van betere economische rechten aan aandelen die geen aandelen met meervoudig stemrecht zijn** ■ .

(9) *De toelating tot de handel op gereguleerde markten is geschikter voor grotere en meer volwassen ondernemingen; MTF's zijn daarentegen over het algemeen geschikter voor mkb-ondernemingen. Bovendien waren de mkb-groeimarkten, een subcategorie van MTF's, met name bedoeld als specifieke handelsplatformen voor mkb-ondernemingen met een regelgeving die rekening houdt met de specifieke kenmerken van mkb-ondernemingen. Toch zijn niet alle ondernemingen met op MTF's genoteerde effecten ook mkb-ondernemingen. In Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad<sup>3</sup> is bepaald dat ten minste 50 % van de uitgevende instellingen waarvan de financiële instrumenten tot de handel op mkb-groeimarkten zijn toegelaten mkb-ondernemingen moeten zijn. Ondernemingen die geen mkb-onderneming zijn, beschikken doorgaans over meer liquide effecten. Hun toelating tot MTF's stelt de MTF's bijgevolg in staat hogere handelsvergoedingen te genereren en aldus de winstgevendheid van hun bedrijfsmodel te handhaven. Om echter duidelijkheid te scheppen voor beleggers, gelden momenteel dezelfde regels voor alle uitgevende instellingen op mkb-groeimarkten, ongeacht hun omvang. Hetzelfde geldt voor alle uitgevende instellingen op andere MTF's. Het is daarom passend dat het recht om een MVS-structuur in te voeren of te wijzigen met als oogmerk om om de toegang tot de handel te verzoeken, geldt voor alle soorten ondernemingen die zijn opgenomen in bijlage II bij Richtlijn (EU) 2017/1132 van het Europees Parlement en de Raad<sup>4</sup>, voor zover die ondernemingen krachtens de nationale wetgeving aandelen kunnen uitgeven en om de toelating tot de handel van aandelen op een MTF kunnen verzoeken.*

---

<sup>3</sup> *Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).*

<sup>4</sup> *Richtlijn (EU) 2017/1132 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht (codificatie) (PB L 169 van 30.6.2017, blz. 46).*

- (10) De lidstaten moeten nationale bepalingen kunnen invoeren of handhaven die ondernemingen toestaan *MVS*-structuren in te voeren *of te wijzigen* voor andere doeleinden dan **■** het verzoeken om de toelating tot de handel van aandelen op *een MTF*. Dit houdt onder meer in dat ondernemingen een *MVS*-structuur kunnen invoeren *of wijzigen* wanneer zij om de toelating *tot de* handel op een gereguleerde markt verzoeken, of dat particuliere ondernemingen *MVS*-structuren kunnen invoeren *of wijzigen zonder voornemens te zijn* om de toelating tot de handel van hun aandelen te verzoeken. Dit *omvat ook* gevallen waarin ondernemingen overgaan van een *MTF* naar een gereguleerde markt, met behoud van een *MVS*-structuur. ***Het moet tevens in de macht van de lidstaten liggen om de invoering van MVS-structuren voor andere doeleinden dan het verzoeken om de toelating tot de handel van aandelen op een MTF te verbieden of te beperken.***
- (11) ***De invoering of wijziging van een MVS-structuur met als oogmerk om om de toelating tot de handel te verzoeken, vereist doorgaans een wijziging van de statuten van een onderneming. Met het oog op een eerlijke behandeling van aandeelhouders moeten de lidstaten eisen dat de invoering of wijziging van een MVS-structuur met als oogmerk om om de toelating **■** tot de handel te verzoeken, alsook enige latere wijziging van een MVS-structuur die van invloed is op het stemrecht, wordt voltrokken bij besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders (“algemene vergadering”) met ten minste gekwalificeerde meerderheid van stemmen zoals omschreven in het nationaal recht. Wanneer er sprake is van verschillende aandelencategorieën, wordt over dergelijke beslissingen ook afzonderlijk gestemd voor elke categorie aandelen waarvan de rechten worden getroffen.***

(12) *Ondernemingen moeten flexibiliteit hebben met betrekking tot het tijdstip van de invoering of wijziging van een MVS-structuur, mits die invoering of wijziging bedoeld is om om de toelating tot de handel op een MTF te verzoeken. De lidstaten mogen ondernemingen niet beletten een MVS-structuur in te voeren of te wijzigen voor het tijdstip van de toelating van de aandelen tot de handel op een MTF. De lidstaten moeten echter kunnen eisen dat de uitoefening van het versterkt stemrecht, dat in vergelijking met de stemmen van aandelen van andere categorieën extra stemmen voor aandelen met meervoudig stemrecht inhoudt, afhankelijk moet zijn van de toelating tot de handel van aandelen van de onderneming op een MTF. In dat geval en tot aan de toelating tot de handel, moeten aandelen met meervoudig stemrecht beschikken over dezelfde stemrechten als andere aandelen categorieën van de onderneming. Dat zou ervoor zorgen dat een MVS-structuur met name de toelating tot de handel op een MTF bevordert.*

■

(13) *Een MVS-structuur kan het risico vergroten dat meerderheidsaandeelhouders particuliere voordelen van de onderneming verkrijgen. De lidstaten die reeds MVS-structuren toestaan, voorzien in waarborgen ter bescherming van aandeelhouders met aandelen met een lager stemrecht. De bestaande waarborgen verschillen per lidstaat als gevolg van specifieke nationale kenmerken en uiteenlopende vennootschapsrechtelijke systemen. Niettegenstaande die variatie en gezien de doelstellingen van de interne markt, zoals met name uiteengezet in artikel 50, lid 2, punt g), van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, moeten de benaderingen in het nationaal recht inzake MVS-structuren met betrekking tot de bescherming van de belangen van ■ aandeelhouders met aandelen met een lager stemrecht worden gecoördineerd voor ondernemingen die hun recht uit hoofde van deze richtlijn uitoefenen om een MVS-structuur in te voeren of te wijzigen met als oogmerk om om de toelating tot de handel op een MTF te verzoeken.*



- (14) *In het kader van de gecoördineerde aanpak voor ondernemingen die hun recht uit hoofde van deze richtlijn uitoefenen om een MVS-structuur in te voeren of te wijzigen met als oogmerk om om de toelating tot de handel op een MTF te verzoeken, moeten de lidstaten zorgen voor een eerlijke behandeling van aandeelhouders door een beperking aan de opzet van MVS-structuren op te leggen in de vorm van een maximale verhouding tussen het aantal stemmen per aandeel met meervoudig stemrecht en het aantal stemmen per aandeel met het laagste stemrecht. Bij wijze van alternatief moeten de lidstaten, onverminderd Richtlijn (EU) 2017/1132, het aantal besluiten beperken dat de algemene vergadering bij gekwalificeerde meerderheid van stemmen neemt – met uitzondering van benoemings- en ontslagbesluiten van leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen van de onderneming en operationele besluiten van die organen die ter goedkeuring aan de algemene vergadering worden voorgelegd – door te bepalen dat de gekwalificeerde meerderheid wordt berekend aan de hand van het totale aantal uitgebrachte stemmen en, hetzij het op de algemene vergadering vertegenwoordigde aandelenkapitaal, hetzij het op de algemene vergadering vertegenwoordigde aantal aandelen, of aan de hand van het totale aantal uitgebrachte stemmen en het aantal uitgebrachte stemmen per categorie aandelen die door het besluit wordt getroffen. Voor de toepassing van deze richtlijn wordt een categorie aandelen geacht door een besluit te worden getroffen als dat besluit een negatief effect heeft op de rechten van de aandeelhouders van die specifieke categorie aandelen.*

- (15) De lidstaten moeten de vrijheid **hebben om aanvullende waarborgen, zoals horizonclausules**, in te voeren **en te handhaven** om de **belangen van** aandeelhouders **die niet over aandelen met meervoudig stemrecht beschikken** afdoende te beschermen. De lidstaten moeten de geschiktheid van **dergelijke** waarborgen beoordelen in het licht van de doeltreffendheid ervan voor de bescherming van de belangen van **die** aandeelhouders **■**, en er tegelijkertijd voor zorgen dat **de** waarborgen het doel van de MVS-structuren niet voorbijshieten, **zoals** de mogelijk voor **MVS-houders** om **de benoeming en het ontslag van leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen van de onderneming, en daarmee ook de operationele besluiten van de onderneming, te beïnvloeden. Bij de kennisgeving aan de Commissie van de hoofdmaatregelen die op het onder deze richtlijn vallende gebied in het nationale recht zijn opgenomen, moeten de lidstaten ook eventuele aanvullende waarborgen vermelden, ook wanneer er waarborgen gewijzigd zijn. De Commissie moet de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese autoriteit voor effecten en markten (ESMA)), die is opgericht bij Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad<sup>5</sup>, in kennis stellen van eventuele aanvullende waarborgen.**
- (16) De openbaarmaking van nauwkeurige **en volledige** informatie over **ondernemingen vormt de basis** van het vertrouwen van beleggers en **is noodzakelijk** voor het nemen van geïnformeerde beleggingsbeslissingen. Dergelijke geïnformeerde beleggingsbeslissingen **zijn onontbeerlijk voor** de bescherming van zowel de belegger als de marktefficiëntie. De lidstaten moeten derhalve van ondernemingen **die hun recht uit hoofde van deze richtlijn uitoefenen om een MVS-structuur ■ in te voeren of te wijzigen**, verlangen dat ze op het moment van hun toelating tot de handel **op een MTF in een prospectus of toelatingsdocument informatie over hun aandelenstructuur ■ bekendmaken waar een onderneming overeenkomstig de relevante wetgeving een dergelijk prospectus of document moet bekendmaken. Lidstaten moeten tevens van ondernemingen die hun recht uit hoofde van deze richtlijn uitoefenen om een MVS-structuur in te voeren of te wijzigen met als oogmerk om om de toelating tot de handel op een MTF te verzoeken, verlangen dat**

---

<sup>5</sup> **Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84).**

*ze, zodra hun aandelen worden toegelaten tot de handel, informatie over hun aandelenstructuur bekendmaken in elk wettelijk verplicht financieel jaarverslag, indien die informatie nog niet eerder was bekendgemaakt of sinds de laatste bekendmaking werd gewijzigd.*

(17) *De lidstaten moeten van ondernemingen verlangen dat ze onder de in prospectussen, toelatingsdocumenten en financiële jaarverslagen op te nemen informatie over de aandelenstructuur van een onderneming vermelden of er beperkingen zijn op de overdraagbaarheid van aandelen. Onder die informatie moet ook worden vermeld of er beperkingen op het stemrecht zijn, zoals beperkingen van het stemrecht voor houders van een bepaald percentage of aantal stemmen, termijnen voor de uitoefening van het stemrecht, of systemen waarbij de aan aandelen verbonden financiële rechten worden gescheiden van het houden van aandelen. Voorts moeten ondernemingen die hun recht uit hoofde van deze richtlijn uitoefenen om een MVS-structuur in te voeren of te wijzigen met als oogmerk om om de toelating tot de handel op een MTF te verzoeken de identiteit vrijgeven, voor zover hun bekend, van MVS-houders met meer dan 5 % van de stemrechten van alle aandelen in de onderneming (“grootaandeelhouders”), alsook van natuurlijke personen of rechtspersonen die gemachtigd zijn om namens grootaandeelhouders stemrechten uit te oefenen. Dat zou beleggers, als particulier, in staat stellen geïnformeerde beslissingen te nemen en zo hun vertrouwen in goed functionerende kapitaalmarkten versterken. Wanneer de eigenaren van een onderneming tijdens het aantrekken van middelen op een publieke markt beslissingsbevoegdheid in de onderneming willen behouden, is het nodig om aan mogelijke beleggers informatie over onder meer de grootaandeelhouders te verstrekken, zodat zij weloverwogen beleggingsbeslissingen kunnen maken. Indien dit natuurlijke personen betreft, moet de identiteitsinformatie worden beperkt tot hun naam.*

- (18) *Om transparantie, begrip bij het publiek en geïnformeerde beleggingsbeslissingen te bevorderen, moeten de aandelen van ondernemingen met MVS-structuren duidelijk worden geïdentificeerd. Die identificatie kan worden bereikt door, bijvoorbeeld, in de aandelennaam van die bedrijven een merkteken op te nemen dat wordt gebruikt door de marktexploitanten of beleggingsondernemingen die het MTF exploiteren. Om te zorgen voor consistente harmonisering moet de ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen opstellen, rekening houdend met de gevestigde marktnormen en goed functionerende praktijken. Deze ontwerpen van technische reguleringsnormen mogen enkel de identificatie van dergelijke aandelen voorschrijven en laten de nationale systemen voor de classificatie van aandelen derhalve onverlet. Aan de Commissie moet de bevoegdheid worden toegekend om deze richtlijn aan te vullen door die technische reguleringsnormen vast te stellen door middel van gedelegeerde handelingen overeenkomstig artikel 290 VWEU en overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.*
- (19) *Het is tevens belangrijk dat de versterkte stemrechten die binnen het toepassingsgebied van deze richtlijn aan aandelen met meervoudig stemrecht zijn verbonden, niet worden gebruikt om ondernemingen ervan te weerhouden zich aan de toepasselijke milieu- of grondrechtenwetgeving van de Unie te houden.*
- (20) *Deze richtlijn laat de bescherming van persoonsgegevens, in het bijzonder Verordening (EU) 2016/679 van het Europees Parlement en de Raad<sup>6</sup>, onverlet.*

---

<sup>6</sup> *Verordening (EU) 2016/679 van het Europees Parlement en de Raad van 27 april 2016 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens en tot intrekking van Richtlijn 95/46/EG (algemene verordening gegevensbescherming) (PB L 119 van 4.5.2016, blz. 1).*

- (21) Daar de doelstellingen van deze richtlijn, namelijk het vergroten van de financieringsmogelijkheden voor ondernemingen en het aantrekkelijker maken van *MTF's*, niet voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt, maar wegens de omvang en de gevolgen van de maatregelen *beter* door de Unie kunnen worden verwezenlijkt, kan de Unie maatregelen nemen overeenkomstig het in artikel 5 van het Verdrag betreffende de Europese Unie neergelegde subsidiariteitsbeginsel. Overeenkomstig het in hetzelfde artikel neergelegde evenredigheidsbeginsel, gaat deze richtlijn niet verder dan nodig is om deze doelstellingen te verwezenlijken.
- (22) Gezien de marktontwikkelingen en de ontwikkelingen op andere gebieden van het recht van de Unie of de ervaringen van de lidstaten met de uitvoering van deze richtlijn, moet de Commissie deze richtlijn *binnen de vier* jaar na de datum *van de inwerkingtreding ervan* opnieuw bezien, *onder andere om na te gaan of het wenselijk is het toepassingsgebied uit te breiden.*

- (23) Overeenkomstig de gezamenlijke politieke verklaring van 28 september 2011 van de lidstaten en de Commissie over toelichtende stukken<sup>7</sup>, hebben de lidstaten zich ertoe verbonden om in gerechtvaardigde gevallen de kennisgeving van hun omzettingsmaatregelen vergezeld te doen gaan van één of meer stukken waarin het verband tussen de onderdelen van een richtlijn en de overeenkomstige delen van de nationale omzettingsinstrumenten wordt toegelicht. Met betrekking tot deze richtlijn acht de wetgever de toezending van die stukken gerechtvaardigd.
- (24) Overeenkomstig artikel 42, lid 1, van Verordening (EU) 2018/1725 van het Europees Parlement en de Raad<sup>8</sup> is de Europese Toezichthouder voor gegevensbescherming geraadpleegd, en op **6 februari 2023** heeft hij een advies uitgebracht<sup>9</sup>,

HEBBEN DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

---

<sup>7</sup> PB C 369 van 17.12.2011, blz. 14.

<sup>8</sup> ***Verordening (EU) 2018/1725 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2018 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens door de instellingen, organen en instanties van de Unie en betreffende het vrije verkeer van die gegevens en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 45/2001 en Besluit nr. 1247/2002/EG (PB L 295 van 21.11.2018, blz. 39).***

<sup>9</sup> ***PB C 65 van 22.2.2023, blz. 2.***

## *Artikel 1*

### *Onderwerp en toepassingsgebied*

1. Deze richtlijn bevat gemeenschappelijke regels voor de aandelenstructuur met meervoudig stemrecht (MVS) in ondernemingen die om toelating van hun aandelen tot de handel op **multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's), waaronder mkb-groeimarkten**, verzoeken en waarvan de aandelen nog niet tot de handel op een **MTF of een gereguleerde markt** zijn toegelaten.
2. **Artikel 5, lid 4, is ook van toepassing op ondernemingen met een MVS-structuur waarvan de aandelen reeds tot de handel op een MTF zijn toegelaten.**

## *Artikel 2*

### *Definities*

Voor de toepassing van deze richtlijn wordt verstaan onder:

- a) “onderneming”: rechtspersoon die is opgericht als een van de in bijlage **II** bij Richtlijn (EU) 2017/1132 genoemde vennootschapsvormen, **die krachtens het nationale recht aandelen mag uitgeven en mag verzoeken om toelating van haar aandelen tot de handel op een MTF**;



- b) “aandeel met meervoudig stemrecht” of “MVS”: aandeel dat behoort tot een specifieke en afzonderlijke categorie aandelen ■ waaraan *meer stemmen per aandeel zijn* is verbonden dan aan een andere categorie aandelen met stemrecht ten aanzien van kwesties waarover in de algemene vergadering van aandeelhouders (“algemene vergadering”) moet worden beslist;
- c) “aandelenstructuur met meervoudig stemrecht” of “MVS-structuur”: de aandelenstructuur van een onderneming die ten minste één categorie MVS’s bevat;
- d) “*gereguleerde markt*”: een *gereguleerde markt*, zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 21, van Richtlijn 2014/65/EU;
- e) “*multilaterale handelsfaciliteit*” of “*MTF*”: een *multilaterale handelsfaciliteit*, zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 22, van Richtlijn 2014/65/EU;
- f) “mkb-groeimarkt”: een mkb-groeimarkt, zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 12, van Richtlijn 2014/65/EU.

■

### *Artikel 3*

#### *Invoering of wijziging van een MVS-structuur vóór de toelating tot de handel*

1. De lidstaten zorgen ervoor dat **een onderneming waarvan** de aandelen **nog niet** tot de handel op een **gereguleerde markt of een MTF** zijn toegelaten het recht **hebben** om een **MVS-structuur** in te voeren voor de toelating tot de handel van **haar** aandelen op een **MTF**. **De lidstaten zorgen ervoor dat het besluit van de onderneming om een MVS-structuur in te voeren door de algemene vergadering wordt genomen met ten minste een gekwalificeerde meerderheid van stemmen als omschreven in het nationaal recht. De lidstaten stellen de invoering van een MVS-structuur niet afhankelijk van de verlening van versterkte economische rechten voor aandelen zonder versterkt stemrecht.**

*Voor de toepassing van de eerste alinea wordt, wanneer er sprake is van verschillende aandelencategorieën, over een besluit om een MVS-structuur in te voeren ook afzonderlijk gestemd binnen elke aandelencategorie waarvan de rechten worden getroffen.*

2. Het in lid 1 bedoelde recht **omvat** het recht van een onderneming om een **MVS-structuur** in te voeren vóór zij verzoekt om de toelating tot de handel van **haar** aandelen op een **MTF**.

3. De lidstaten kunnen de uitoefening van de aan aandelen met meervoudig stemrecht verbonden versterkte stemrechten afhankelijk stellen van **■ de toelating van aandelen van de onderneming tot de handel op een MTF.**
4. *De lidstaten zorgen ervoor dat exploitanten van een MTF de toelating tot de handel van aandelen van een onderneming niet tegenhouden op grond van het feit dat de onderneming overeenkomstig lid 1 een MVS-structuur heeft ingevoerd.*
5. *Dit artikel is van overeenkomstige toepassing op een onderneming waarvan de aandelen nog niet tot de handel op een gereguleerde markt of een MTF zijn toegelaten, indien die onderneming beslist een bestaande MVS-structuur te wijzigen met als oogmerk om om de toelating tot de handel van haar aandelen op een MTF te verzoeken.*

*Artikel 4*  
*Waarborgen*

1. De lidstaten zien erop toe ***dat ondernemingen met een MVS-structuur waarvan de aandelen zullen worden verhandeld of worden verhandeld op een MTF, nadat zij hun recht uit hoofde van artikel 3 hebben uitgeoefend***, passende ***waarborgen*** treffen voor de adequate bescherming van de belangen van ■ aandeelhouders zonder aandelen met meervoudig stemrecht ■ . Daartoe moeten de lidstaten:
  - a) erop toezien dat het besluit van een onderneming om een MVS-structuur te ***wijzigen op een manier*** die van invloed is op ***de*** stemrechten ***van aandelen*** door de algemene vergadering ***wordt*** genomen ***met ten minste*** een gekwalificeerde meerderheid van stemmen als omschreven in het nationaal recht, en erop toezien dat er over een dergelijk besluit ***in*** elke ***aandelencategorie waarvan de*** rechten worden getroffen een afzonderlijke stemming wordt gehouden;
  - b) de ***invloed van de*** aandelen met meervoudig stemrecht op het ***besluitvormingsproces tijdens de*** algemene ***vergadering*** te beperken door ***ten minste een van de volgende*** maatregelen in te voeren:
    - i) een maximale ■ verhouding ***tussen het aantal stemmen verbonden aan aandelen met meervoudig stemrecht en het aantal stemmen verbonden aan aandelen met het minste stemrecht;***

ii) *een vereiste om besluiten van de algemene vergadering onderworpen aan een gekwalificeerde meerderheid van stemmen als omschreven in het nationaal recht – met uitzondering van benoemings- en ontslagbesluiten van leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen van de onderneming en operationele besluiten van die organen die ter goedkeuring aan de algemene vergadering worden voorgelegd – aan te nemen met:*

1) *een gekwalificeerde meerderheid, als omschreven in het nationaal recht, van de uitgebrachte stemmen en hetzij het op de vergadering vertegenwoordigde aandelenkapitaal hetzij het aantal op de vergadering vertegenwoordigde aandelen; of*

2) *een gekwalificeerde meerderheid, als omschreven in het nationaal recht, van de uitgebrachte stemmen, waarbij in elke aandelencategorie waarvan de rechten worden getroffen een afzonderlijke stemming wordt gehouden.*

2. De lidstaten kunnen verdere waarborgen bieden voor een adequate bescherming van *de belangen van de aandeelhouders die niet over aandelen met meervoudig stemrecht beschikken*. Dergelijke waarborgen kunnen met name de vorm aannemen van *bepalingen op grond waarvan* de aan aandelen met meervoudig stemrecht verbonden versterkte stemrechten *komen te vervallen na*:

a) de overdracht ervan aan derde partijen of bij overlijden, arbeidsongeschiktheid of pensionering van de oorspronkelijke houder van die aandelen met meervoudig stemrecht (horizonclausule op basis van overdracht);

- b) een bepaalde periode (horizonclausule op basis van tijd);
- c) het zich voordoen van een bepaalde gebeurtenis (horizonclausule op basis van een gebeurtenis).

█

*Artikel 5*  
*Transparantie*

1. De lidstaten zien erop toe dat ondernemingen met een MVS-*structuur*, waarvan de aandelen ***zullen worden*** verhandeld of worden █ verhandeld op een mkb-groeimarkt ***na het uitoefenen van hun recht*** uit hoofde van artikel 3, ***de volgende in lid 3 van dit artikel genoemde informatie opnemen in de volgende documenten:***

- a) ***het in artikel 6 van Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad<sup>10</sup> bedoelde prospectus, het EU-groeipropectus als bedoeld in een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Verordeningen (EU) 2017/1129, (EU) nr. 596/2014 en (EU) nr. 600/2014 om publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen te vergemakkelijken, of het in artikel 33, lid 3, punt c), van Richtlijn 2014/65/EU bedoelde toelatingsdocument, welke van deze de onderneming ook bekendmaakt; en***

---

<sup>10</sup> ***Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG (PB L 168 van 30.6.2017, blz. 12).***

b) *het in artikel 78, lid 2, punt g), van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie<sup>11</sup> bedoelde financieel jaarverslag, indien de in lid 3 van dit artikel bedoelde informatie is gewijzigd sinds die informatie voor het laatst werd bekendgemaakt in het prospectus, het EU-groeipropectus of het toelatingsdocument als bedoeld in punt a) van dit lid of in het vorig financieel jaarverslag.*

2. *De lidstaten zien erop toe dat ondernemingen met MVS-structuren, waarvan de aandelen zullen worden verhandeld of worden █ verhandeld op een MTF die niet als mkb-groeimarkt geregistreerd staan, na het uitoefenen van hun recht uit hoofde van artikel 3, de volgende in lid 3 van dit artikel genoemde informatie opnemen in de volgende documenten:*

a) *het in artikel 6 van Verordening (EU) 2017/1129 bedoelde prospectus, het EU-groeipropectus als bedoeld in een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Verordeningen (EU) 2017/1129, (EU) nr. 596/2014 en (EU) nr. 600/2014 om publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen te vergemakkelijken, of eventuele op grond van het nationaal recht of de regels van het betrokken MTF vereiste toelatingsdocumenten, in het geval een onderneming een dergelijk prospectus of document bekendmaakt; en*

b) *eventuele op grond van het nationaal recht vereiste financiële jaarverslagen, in het geval de in lid 1, punt b), bedoelde informatie niet eerder is bekendgemaakt of gewijzigd sinds die informatie voor het laatst is bekendgemaakt in het prospectus, de EU-groeipropectus, een in punt a) van dit lid bedoeld toelatingsdocument, of in het vorig financieel jaarverslag.*

---

<sup>11</sup> *Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 1).*

3. ***De in de leden 1 en 2 bedoelde informatie bestaat uit gedetailleerde informatie over:***

- a) de ***aandelen***structuur van ***de onderneming met vermelding van de verschillende aandelencategorieën, met inbegrip van de aandelen die niet tot de handel zijn toegelaten*** en, voor elke aandelencategorie, de rechten en plichten die aan ***de aandelen*** zijn verbonden, het percentage van het totale aandelenkapitaal ***of het totale aantal aandelen***, en het totale ***aantal stemmen die de aandelen vertegenwoordigen***;
- b) alle beperkingen op de overdracht van ***aandelen***, met inbegrip van **█** overeenkomsten tussen aandeelhouders die bij de onderneming bekend zijn en die kunnen leiden tot ***dergelijke beperkingen***;  
**█**
- c) alle beperkingen op stemrechten ***van aandelen***, met inbegrip van **█** overeenkomsten tussen aandeelhouders die bij de onderneming bekend zijn en die kunnen leiden tot ***dergelijke beperkingen***;
- d) de identiteit, ***indien bekend bij de onderneming***, van aandeelhouders met aandelen met meervoudig stemrecht ***die meer dan 5 % van de stemrechten van alle aandelen in de onderneming vertegenwoordigen, en van natuurlijke personen of rechtspersonen*** die gemachtigd zijn om in voorkomend geval namens deze aandeelhouders stemrechten uit te oefenen.



*Voor de toepassing van punt d) is, in het geval de personen die gemachtigd zijn om namens hen stemrechten uit te oefenen natuurlijke personen zijn, voor de openbaarmaking van hun identiteit enkel de verstrekking van hun naam vereist.*

**I**

4. *De lidstaten schrijven voor dat beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF exploiteren er door zich aan de overeenkomstig lid 5 vastgestelde technische reguleringsnormen te houden voor moeten zorgen dat de aandelen van ondernemingen met MVS-structuren die toelating tot de handel op dat MTF hebben, duidelijk als dusdanig zijn geïdentificeerd door die beleggingsondernemingen en marktexploitanten. De lidstaten verplichten die ondernemingen er tevens toe, overeenkomstig die technische reguleringsnormen, de betrokken beleggingsondernemingen en marktexploitanten in kennis te stellen van dergelijke MVS-structuren.*
5. *De Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) stelt ontwerpen van technische reguleringsnormen op om nader te bepalen hoe de in lid 4 bedoelde beleggingsondernemingen en marktexploitanten de aandelen van bedrijven met MVS-structuren moeten identificeren. In deze ontwerpen van technische reguleringsnormen wordt ook nader bepaald hoe die ondernemingen de betrokken beleggingsondernemingen en marktexploitanten in kennis moeten stellen van het bestaan van die MVS-structuren. Tijdens het opstellen van deze ontwerpen van technische reguleringsnormen, waarmee wordt gestreefd naar zekere en duidelijke identificatie als bedoeld in lid 4, houdt de ESMA rekening met de gevestigde marktnormen en goed functionerende praktijken voor het identificeren van ondernemingen met MVS-structuren.*

*De ESMA dient deze ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op ... [12 maanden na de inwerkingtreding van deze richtlijn] in bij de Commissie.*

*Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend om deze richtlijn aan te vullen door de in dit lid bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.*

#### *Artikel 6*

#### *Evaluatie*

Uiterlijk op ... *[vier jaar na de inwerkingtreding van deze richtlijn]* dient de Commissie bij het Europees Parlement en de Raad een verslag in over de uitvoering en *doeltreffendheid* van deze richtlijn, *waaronder over de vraag of het wenselijk is het toepassingsgebied van deze richtlijn uit te breiden*. Daartoe verstrekken de lidstaten de Commissie uiterlijk op ... *[drie jaar na de inwerkingtreding van deze richtlijn]* informatie over met name het volgende:

- a) het aantal ondernemingen *met een MVS-structuur* die toelating tot de handel *op elk MTF en elke gereguleerde markt in de lidstaat* hebben verkregen *op of vóór ... [twee jaar min één dag na de datum van inwerkingtreding van deze richtlijn] en de ondernemingen die daarna toelating tot de handel op elk MTF en elke gereguleerde markt in de lidstaat hebben verkregen;*

- b) de sector waarin de in punt a) bedoelde ondernemingen actief **waren** en de respectieve kapitalisatie op het ogenblik **toelating tot de handel**;
- c) indien de lidstaat daarover beschikt de door de in punt a) bedoelde ondernemingen toegepaste **waarborgen** ter bescherming van beleggers met betrekking tot MVS-structuren.

#### *Artikel 7*

#### *Omzetting*

1. De lidstaten doen de nodige wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen in werking treden om uiterlijk op ... [**twee** jaar na de datum van inwerkingtreding van deze richtlijn] aan deze richtlijn te voldoen. Zij stellen de Commissie daarvan onmiddellijk in kennis. Wanneer de lidstaten die bepalingen aannemen, wordt in die bepalingen zelf of bij de officiële bekendmaking ervan naar deze richtlijn verwezen. **De regels voor** die verwijzing **worden vastgesteld door de lidstaten.**
2. De lidstaten delen de Commissie de tekst van de belangrijkste **bepalingen** van intern recht mee die zij op het onder deze richtlijn vallende gebied vaststellen, **met inbegrip van eventuele waarborgen als bedoeld in artikel 4, lid 2.**

*Artikel 8*  
*Inwerkingtreding*

Deze richtlijn treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

*Artikel 9*  
*Adressaten*

Deze richtlijn is gericht aan de lidstaten.

Gedaan te ...,

*Voor het Europees Parlement*  
*De voorzitter*

*Voor de Raad*  
*De voorzitter*

---

Or. en