Den Europæiske Unions
Tidende

DA
L-udgaven

2024/2810

14.11.2024

# EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2024/2810

## af 23. oktober 2024

## om strukturer med aktier med flere stemmer i selskaber, der anmoder om, at deres aktier optages til handel på en multilateral handelsfacilitet

**(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 50, stk. 1, artikel 50, stk. 2, litra g), og artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg ([1]),

efter den almindelige lovgivningsprocedure ([2]), og

ud fra følgende betragtninger:

(1) For at gøre notering mere attraktiv på markedspladser, der hovedsagelig anvendes af små og mellemstore virksomheder (SMV'er), såsom SMV-vækstmarkeder og andre multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), og derved øge deres evne til at rejse midler på MHF'er og for at mindske ulighederne for selskaber, der søger om optagelse til handel inden for det indre marked, er det nødvendigt at fjerne de hindringer for adgangen til MHF'er, der skyldes reguleringsmæssige barrierer.

(2) Frygten for at miste kontrollen over selskabet er en vigtig afskrækkende faktor for kontrollerende aktionærer i forbindelse med adgang til et offentligt marked såsom en MHF. Optagelse til handel medfører normalt en udvanding af ejerskabet for kontrollerende aktionærer, hvilket mindsker deres indflydelse på vigtige investerings- og driftsbeslutninger. Det kan navnlig være vigtigt at bevare kontrollen over selskabet for kontrollerende aktionærer i nystartede selskaber og selskaber med langsigtede projekter, der kræver betydelige startomkostninger, fordi de måske ønsker at forfølge deres vision uden at blive for udsat for markedsudsving.

(3) Selskaber bør med forbehold af beskyttelsesforanstaltninger i henhold til EU-retten og national ret kunne vælge de kapital- og ledelsesstrukturer, der passer bedst til deres udviklingstrin, herunder ved at gøre det muligt for kontrollerende aktionærer at bevare kontrollen over selskabet efter at have fået adgang til MHF'er, som omfatter SMV-vækstmarkeder, samtidig med at de nyder godt af fordelene ved at være optaget til handel på disse MHF'er, forudsat at rettighederne for aktionærer, der besidder aktier med et lavere antal stemmerettigheder, beskyttes.

(4) En struktur med aktier med flere stemmer (MVS-struktur) er en form for kontrolstyrkelsesmekanisme, der kan gøre det muligt for kontrollerende aktionærer at bevare beslutningskompetencen i et selskab og samtidig tilvejebringe midler fra offentligheden. En MVS-struktur omfatter mindst to særskilte aktieklasser, der hver især har et forskelligt antal stemmer pr. aktie. Under en sådan struktur har mindst én af aktieklasserne et lavere antal stemmer pr. aktie end en anden aktieklasse eller andre aktieklasser med stemmeret. En aktie, der har et større antal stemmer, er en MVS. En MVS-struktur som defineret i dette direktiv er ikke en struktur, hvor forskelle i stemmerettigheder udelukkende bestemmes af aktiers forskellige nominelle værdier.

(5) Enhver anden kontrolstyrkelsesmekanisme end en MVS-struktur, der gør det muligt at øge stemmerettighederne, såsom aktier uden stemmeret og aktier med vetoret over visse beslutninger, bør ikke være omfattet af dette direktivs anvendelsesområde.

([1]) EUT C 184 af 25.5.2023, s. 103.
([2]) Europa-Parlamentets holdning af 24.4.2024 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 8.10.2024.

(6) Loyalitetsaktier giver et yderligere antal stemmer til en aktionær, der besidder aktier i et angivet tidsrum og opfylder visse betingelser. Loyalitetsaktier er derfor en kontrolstyrkelsesmekanisme, der har til formål at fremme langsigtet ejerskab for aktionærerne snarere end at gøre det mere attraktivt at tilvejebringe midler fra offentligheden. Derfor bør loyalitetsaktier ikke være omfattet af dette direktivs anvendelsesområde.

(7) På tværs af medlemsstaterne er der væsentlige forskelle mellem de nationale bestemmelser om MVS-strukturer. Nogle medlemsstater tillader MVS-strukturer, mens andre forbyder dem. I nogle medlemsstater er et sådant forbud begrænset til offentlige selskaber, mens det i andre gælder for alle selskaber. Forskellene i de nationale ordninger skaber hindringer for kapitalens frie bevægelighed i det indre marked og skaber ulige vilkår for selskaber i forskellige medlemsstater. Selskaber i en medlemsstat, der forbyder MVS-strukturer, er nødt til at flytte til en anden medlemsstat eller endda uden for Unionen og får dermed højere omkostninger, hvis de ønsker at indføre en MVS-struktur med henblik på at anmode om optagelse af deres aktier til handel på et marked. I nogle tilfælde kan selskaberne på grund af disse højere omkostninger beslutte ikke at tilvejebringe midler fra offentligheden, hvilket kan begrænse deres finansieringsmuligheder. Sådanne overvejelser er særlig relevante for SMV'er og nystartede virksomheder, der mangler finansielle midler til at dække disse omkostninger.

(8) For at give selskaber mulighed for at anmode om optagelse til handel på en MHF, uden at deres kontrollerende aktionærer skal give afkald på kontrol, bør medlemsstaterne give selskaberne mulighed for at indføre MVS-strukturer eller ændre dem med henblik på at anmode om optagelse til handel på en MHF. En sådan mulighed bør ikke være betinget af, at der gives øgede økonomiske rettigheder til aktier, som ikke er MVS'er.

(9) Mens optagelse til handel på regulerede markeder er mere egnet for større og mere modne selskaber, er MHF'er generelt mere velegnede for SMV'er. Desuden blev SMV-vækstmarkeder, som er en underkategori til MHF'er, specifikt udformet som SMV-specifikke markedspladser med en reguleringsmæssig behandling, der tager hensyn til SMV'ernes særlige karakteristika. Ikke alle selskaber med værdipapirer, der er optaget til handel på MHF'er, er imidlertid SMV'er. I henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU ([3]) kræves det for, at en MHF kan registreres som et SMV-vækstmarked, at SMV'er skal udgøre mindst 50 % af de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på den pågældende MHF. Andre selskaber end SMV'er har generelt mere likvide værdipapirer, og deres adgang til MHF'er gør det derfor muligt for MHF'er at generere højere handelsgebyrer for at bevare deres forretningsmodels rentabilitet. For at sikre klarhed for investorerne er alle udstedere på SMV-vækstmarkeder, uanset deres størrelse, imidlertid i øjeblikket underlagt samme regler. Det samme gælder alle udstedere på andre MHF'er. Indførelse af retten til at indføre eller ændre MVS-strukturer med henblik på at anmode om optagelse til handel bør derfor gælde for alle de selskabstyper, der er anført i bilag II til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/1132 ([4]), i det omfang sådanne selskaber i henhold til national ret kan udstede aktier og anmode om, at deres aktier optages til handel på en MHF.

(10) Medlemsstaterne bør kunne indføre eller opretholde nationale bestemmelser, der giver selskaber mulighed for at indføre eller ændre MVS-strukturer til andre formål end anmodning om optagelse til handel af aktier på en MHF. Dette omfatter bl.a. at give selskaber mulighed for at indføre eller ændre en MVS-struktur, når de anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, eller sikre, at private selskaber kan indføre eller ændre MVS-strukturer uden at have til hensigt at anmode om optagelse til handel af deres aktier. Dette omfatter også tilfælde, hvor selskaber flytter fra en MHF til et reguleret marked, samtidig med at de beholder MVS'er. Medlemsstaterne bør også kunne forbyde eller begrænse MVS-strukturer til andre formål end anmodning om optagelse til handel af aktier på en MHF.

(11) Indførelse eller ændring af en MVS-struktur med henblik på at anmode om optagelse til handel kræver normalt en ændring af et selskabs vedtægter. For at sikre en retfærdig behandling af aktionærer bør medlemsstaterne kræve, at indførelse eller ændring af en MVS-struktur med henblik på at anmode om optagelse til handel samt enhver efterfølgende ændring af en MVS-struktur på en måde, der påvirker stemmerettighederne, gøres til genstand for en beslutning truffet af aktionærernes generalforsamling (»generalforsamlingen«) med minimum kvalificeret flertal som nærmere fastsat i henhold til national ret. Når der er flere aktieklasser, bør sådanne beslutninger også være genstand for en særskilt afstemning i hver aktieklasse, hvis rettigheder berøres.

([3]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

([4]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/1132 af 14. juni 2017 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation) (EUT L 169 af 30.6.2017, s. 46).

(12) Selskaber bør have fleksibilitet med hensyn til tidspunktet for indførelsen eller ændringen af MVS-strukturer, forudsat at en sådan indførelse eller ændring sker med henblik på at anmode om optagelse til handel på en MHF. Medlemsstaterne bør ikke forhindre selskaber i at indføre eller ændre MVS-strukturer før tidspunktet for aktiernes optagelse til handel på en MHF. Medlemsstaterne bør dog kunne kræve, at udøvelsen af de øgede stemmerettigheder, som repræsenterer yderligere stemmer, der er knyttet til MVS'er, i forhold til stemmer for aktier i andre klasser, er betinget af, at selskabets aktier optages til handel på en MHF. I så fald og indtil optagelsen til handel bør MVS'er have de samme stemmerettigheder som andre aktieklasser i selskabet. Dette vil sikre, at MVS'er specifikt fremmer optagelse til handel på en MHF.

(13) En MVS-struktur kan øge risikoen for, at kontrollerende aktionærer opnår private fordele fra selskabet. Medlemsstater, der allerede tillader MVS'er, har fastsat foranstaltninger til beskyttelse af aktionærer, der besidder aktier med lavere stemmerettigheder. De eksisterende beskyttelsesforanstaltninger varierer fra medlemsstat til medlemsstat på grund af særlige nationale forhold og forskellige selskabsretlige systemer. Uanset disse forskelligheder og under hensyntagen til målene for det indre marked, jf. navnlig artikel 50, stk. 2, litra g), i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), bør tilgangene i national ret om MVS-strukturer med hensyn til beskyttelse af interesserne for de aktionærer, der besidder aktier med lavere stemmerettigheder, koordineres for selskaber, der udøver deres ret i henhold til dette direktiv til at indføre eller ændre en MVS-struktur med henblik på at anmode om optagelse til handel på en MHF.

(14) I henhold til denne koordinerede tilgang for selskaber, der udøver deres ret i henhold til dette direktiv til at indføre eller ændre en MVS-struktur med henblik på at anmode om optagelse til handel på en MHF, bør medlemsstater sikre fair behandling af aktionærer ved at indføre en begrænsning på udformningen af MVS-strukturer, som fastsætter en maksimal andel af det antal stemmer, der er knyttet til MVS'er, i forhold til det antal stemmer, der er knyttet til aktier med de laveste stemmerettigheder. Alternativt bør medlemsstaterne, uden at det berører direktiv (EU) 2017/1132, indføre en begrænsning for de beslutninger, som generalforsamlingen kan træffe med kvalificeret flertal af de afgivne stemmer, med undtagelse af beslutninger om udnævnelse og afskedigelse af medlemmer af selskabets administrations-, ledelses- og tilsynsorganer samt operationelle beslutninger, der træffes af sådanne organer, og som forelægges generalforsamlingen til godkendelse, idet det kvalificerede flertal kræves beregnet på grundlag af det samlede antal afgivne stemmer og enten den aktiekapital, der er repræsenteret på generalforsamlingen, eller det antal aktier, der er repræsenteret på generalforsamlingen, eller på grundlag af det samlede antal afgivne stemmer og afgivne stemmer i hver aktieklasse, der berøres af beslutningen. Med henblik på nærværende direktiv bør en aktieklasse anses for at blive berørt af en beslutning, hvis denne beslutning har en negativ indvirkning på rettighederne for aktionærerne i denne specifikke aktieklasse.

(15) Medlemsstaterne bør have skønsbeføjelser til at indføre og opretholde yderligere beskyttelsesforanstaltninger for at sikre en passende beskyttelse af interesserne for aktionærer, der ikke besidder MVS'er, f.eks. solnedgangsklausuler. Medlemsstaterne bør vurdere hensigtsmæssigheden af sådanne beskyttelsesforanstaltninger i lyset af deres effektivitet med hensyn til at beskytte sådanne aktionærers interesser, samtidig med at det sikres, at beskyttelsesforanstaltningerne ikke modvirker formålet med MVS-strukturer, bl.a. muligheden for, at indehavere af MVS'er kan påvirke udnævnelsen og afskedigelsen af medlemmer af selskabets administrations-, ledelses- og tilsynsorganer og dermed selskabets operationelle beslutninger. Når medlemsstaterne meddeler de vigtigste foranstaltninger i national ret, der er vedtaget på det område, der er omfattet af dette direktiv, bør de også meddele Kommissionen eventuelle yderligere beskyttelsesforanstaltninger, herunder når der sker ændringer i eventuelle beskyttelsesforanstaltninger. Kommissionen skal underrette Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) (ESMA), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 ([5]), om eventuelle yderligere beskyttelsesforanstaltninger.

(16) Offentliggørelse af nøjagtige og omfattende oplysninger om selskaber danner grundlag for investorernes tillid og er nødvendig for investeringsbeslutninger på et oplyst grundlag. Sådanne investeringsbeslutninger på et oplyst grundlag er nødvendige for både investorbeskyttelse og markedseffektivitet. Medlemsstaterne bør derfor kræve, at selskaber, der udøver deres ret i henhold til dette direktiv til at indføre eller ændre en MVS-struktur, offentliggør oplysninger vedrørende deres aktiestruktur på tidspunktet for optagelsen til handel på en MHF i et prospekt eller i et optagelsesdokument, hvis selskabet i overensstemmelse med relevant ret offentliggør et sådant prospekt eller dokument. Medlemsstaterne bør også kræve, at selskaber, der udøver deres ret i henhold til dette direktiv til at

([5]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

indføre eller ændre en MVS-struktur med henblik på at anmode om optagelse til handel på en MHF, offentliggør disse oplysninger vedrørende deres aktiestruktur i alle årsregnskaber, der er påkrævet ved retsregler, når deres aktier er optaget til handel, i tilfælde, hvor disse oplysninger ikke tidligere er offentliggjort eller er blevet ændret siden deres seneste offentliggørelse.

(17) I de oplysninger om et selskabs aktiestruktur, der skal indgå i prospekter, optagelsesdokumenter eller årsregnskaber, bør medlemsstaterne kræve, at selskaberne angiver, om der er nogen begrænsninger med hensyn til overdragelse af aktier. Det bør af disse oplysninger ligeledes fremgå, om der er nogen begrænsninger med hensyn til stemmeret, herunder begrænsninger med hensyn til stemmeretten for indehavere af en bestemt procentdel eller antal stemmer, frister for udøvelse af stemmeret eller ordninger, hvorved de finansielle rettigheder, der knytter sig til aktier, adskilles fra ejerskabet af aktierne. Desuden bør selskaber, der udøver deres ret i henhold til dette direktiv til at indføre eller ændre en MVS-struktur med henblik på at anmode om optagelse til handel på en MHF, oplyse i det omfang, som selskabet har kendskab dertil, identiteten på indehavere af MVS'er, der besidder mere end 5 % af stemmerettighederne for alle aktier i selskabet (»store aktionærer«), samt på fysiske personer eller juridiske enheder, der har ret til at udøve stemmerettigheder på vegne af store aktionærer. Dette vil gøre det muligt for investorer som almindelige borgere at træffe beslutninger på et oplyst grundlag og dermed styrke deres tillid til velfungerende kapitalmarkeder. Hvis et selskabs kontrollerende aktionærer ønsker at bevare beslutningskompetencen i selskabet og samtidig tilvejebringe midler fra et offentligt marked, er oplysninger om bl.a. de store aktionærer nødvendige for at give potentielle investorer mulighed for at træffe forsvarlige investeringsbeslutninger. Hvis denne offentliggørelse vedrører fysiske personer, bør oplysningerne om identiteten begrænses til deres navn.

(18) For at fremme gennemsigtighed, offentlig forståelse og investeringsbeslutninger på et oplyst grundlag bør aktier i selskaber med MVS-strukturer identificeres klart. Denne identifikation kan f.eks. opnås ved i sådanne selskabers aktienavn at medtage en markør, der anvendes af markedsoperatører eller investeringsselskaber, der driver en MHF. For at sikre en konsekvent harmonisering bør ESMA udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder under hensyntagen til etablerede markedsstandarder og velfungerende praksis. Disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder bør kun fastlægge identifikationen af sådanne aktier og bør derfor ikke gribe ind i nationale systemer til klassificering af aktier. Kommissionen bør tillægges beføjelse til at supplere dette direktiv ved at vedtage disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder ved hjælp af delegerede retsakter i henhold til artikel 290 i TEUF og i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

(19) Det er også vigtigt, at de øgede stemmerettigheder, der er knyttet til MVS'er inden for dette direktivs anvendelsesområde, ikke anvendes til at forhindre selskaber i at overholde gældende EU-ret om miljø eller grundlæggende rettigheder.

(20) Dette direktiv berører ikke beskyttelsen af personoplysninger, navnlig ikke Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 ([6]).

(21) Målene for dette direktiv, nemlig at øge finansieringsmuligheder for selskaber og gøre MHF'er mere attraktive, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af foranstaltningernes omfang og virkninger bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

(22) For at tage hensyn til markedsudviklingen og udviklingen på andre områder af EU-retten eller medlemsstaternes erfaringer med gennemførelsen af dette direktiv bør Kommissionen tage dette direktiv op til revision senest fire år efter datoen for dets ikrafttræden for bl.a. at vurdere, om det er hensigtsmæssigt at udvide dets anvendelsesområde.

(23) I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter ([7]) har medlemsstaterne forpligtet sig til i tilfælde, hvor det er berettiget, at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelse af sådanne dokumenter er berettiget.

([6]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/679 af 27. april 2016 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger og om ophævelse af direktiv 95/46/EF (generel forordning om databeskyttelse) (EUT L 119 af 4.5.2016, s. 1).

([7]) EUT C 369 af 17.12.2011, s. 14.

(24) Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse er blevet hørt i overensstemmelse med artikel 42, stk. 1, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2018/1725 ([8]) og afgav en udtalelse den 6. februar 2023 ([9]) —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

*Artikel 1*

**Genstand og anvendelsesområde**

1. I dette direktiv fastsættes der fælles regler for strukturer med aktier med flere stemmer (MVS) i selskaber, der anmoder om, at deres aktier optages til handel på multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), herunder SMV-vækstmarkeder, og som ikke har nogen aktier, der allerede er optaget til handel på en MHF eller et reguleret marked.

2. Artikel 5, stk. 4, finder også anvendelse på selskaber, der har en MVS-struktur, og hvis aktier allerede er optaget til handel på en MHF.

*Artikel 2*

**Definitioner**

I dette direktiv forstås ved:

1) »selskab«: en retlig enhed, der er registreret som en af de selskabsformer, der er anført i bilag II til direktiv (EU) 2017/1132, som i henhold til national ret må udstede aktier og anmode om optagelse til handel med dets aktier på en MHF

2) »aktier med flere stemmer« eller »MVS«: en aktie, der tilhører en særskilt og separat aktieklasse, i hvilken aktierne har flere stemmer pr. aktie end i en anden aktieklasse med stemmeret i spørgsmål, der skal besluttes på aktionærernes generalforsamling

3) »struktur med aktier med flere stemmer« eller »MVS-struktur«: et selskabs aktiestruktur, der indeholder mindst én klasse af MVS'er

4) »reguleret marked«: et reguleret marked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 21), i direktiv 2014/65/EU

5) »multilateral handelsfacilitet« eller »MHF«: en multilateral handelsfacilitet som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 22), i direktiv 2014/65/EU

6) »SMV-vækstmarked«: et SMV-vækstmarked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 12), i direktiv 2014/65/EU.

*Artikel 3*

**Indførelse eller ændring af en MVS-struktur forud for optagelse til handel**

1. Medlemsstaterne sikrer, at et selskab, hvis aktier ikke allerede er optaget til handel på et reguleret marked eller en MHF, har ret til at indføre en MVS-struktur med henblik på optagelse til handel af sine aktier på en MHF. Medlemsstaterne sikrer, at selskabets beslutning om at indføre en MVS-struktur træffes af aktionærernes generalforsamling (»generalforsamlingen«) med som minimum kvalificeret flertal som nærmere fastsat i national ret. Medlemsstaterne må ikke gøre indførelsen af en MVS-struktur afhængig af, at der gives øgede økonomiske rettigheder for aktier uden øgede stemmerettigheder.

Med henblik på første afsnit gælder det, at når der er flere aktieklasser, skal beslutningen om at indføre en MVS-struktur også være genstand for en særskilt afstemning i hver aktieklasse, hvis rettigheder berøres.

([8]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2018/1725 af 23. oktober 2018 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i Unionens institutioner, organer, kontorer og agenturer og om fri udveksling af sådanne oplysninger og om ophævelse af forordning (EF) nr. 45/2001 og afgørelse nr. 1247/2002/EF (EUT L 295 af 21.11.2018, s. 39).

([9]) EUT C 65 af 22.2.2023, s. 2.

2. Den ret til at indføre en MVS-struktur, der er omhandlet i stk. 1, skal omfatte et selskabs ret til at indføre en MVS-struktur, inden det anmoder om optagelse til handel af sine aktier på en MHF.

3. Medlemsstaterne kan gøre udøvelsen af de øgede stemmerettigheder, der er knyttet til MVS'er, betinget af, at selskabets aktier optages til handel på en MHF.

4. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF, ikke forhindrer optagelse til handel af et selskabs aktier med den begrundelse, at selskabet har indført en MVS-struktur i overensstemmelse med stk. 1.

5. Denne artikel finder også tilsvarende anvendelse på et selskab, hvis aktier ikke allerede er optaget til handel på et reguleret marked eller en MHF, hvis det pågældende selskab beslutter at ændre en eksisterende MVS-struktur med henblik på optagelse til handel af sine aktier på en MHF.

*Artikel 4*

**Beskyttelsesforanstaltninger**

1. Medlemsstaterne sikrer, at selskaber med en MVS-struktur, hvis aktier skal handles eller handles på en MHF, efter at de har udøvet deres ret i henhold til artikel 3, har indført tilstrækkelige beskyttelsesforanstaltninger for at sikre en passende beskyttelse af interesserne for de aktionærer, der ikke besidder MVS'er. Med henblik herpå skal medlemsstaterne:

a) sikre, at et selskabs beslutning om at ændre en MVS-struktur på en måde, der berører aktiers stemmerettigheder, træffes af generalforsamlingen med som minimum kvalificeret flertal som nærmere fastsat i national ret, og sikre, at en sådan beslutning bliver genstand for en særskilt afstemning i hver aktieklasse, hvis rettigheder berøres

b) begrænse indvirkningen af MVS'er på beslutningsprocessen på generalforsamlingen ved at indføre mindst ét af følgende:

   i) en maksimal andel af det antal stemmer, der er knyttet til MVS'er, i forhold til det antal stemmer, der er knyttet til aktier med de laveste stemmerettigheder

   ii) et krav om, at de beslutninger, som generalforsamlingen skal træffe med kvalificeret flertal af de afgivne stemmer som nærmere fastsat i national ret, med undtagelse af beslutninger om udnævnelse og afskedigelse af medlemmer af selskabets administrations-, ledelses- og tilsynsorganer og ligeledes med undtagelse af operationelle beslutninger, der skal træffes af sådanne organer, og som forelægges generalforsamlingen til godkendelse, skal vedtages af:

      1) et kvalificeret flertal som nærmere fastsat i national ret både af de afgivne stemmer og af enten den aktiekapital, der er repræsenteret på generalforsamlingen, eller af det antal aktier, der er repræsenteret på generalforsamlingen, eller

      2) et kvalificeret flertal som nærmere fastsat i national ret af de afgivne stemmer og være genstand for en særskilt afstemning i hver aktieklasse, hvis rettigheder berøres.

2. Medlemsstaterne kan fastsætte yderligere beskyttelsesforanstaltninger for at sikre en passende beskyttelse af interesserne for aktionærer, der ikke besidder MVS'er. Sådanne beskyttelsesforanstaltninger kan navnlig omfatte bestemmelser, der forhindrer, at de øgede stemmerettigheder, der er knyttet til MVS'er, fortsætter med at eksistere efter:

a) deres overdragelse til tredjeparter, eller når den oprindelige indehaver af MVS'erne afgår ved døden, bliver uarbejdsdygtig eller pensioneres (overdragelsesbaseret solnedgangsklausul)

b) et nærmere bestemt tidsrum (tidsbaseret solnedgangsklausul)

c) en given hændelse (hændelsesbaseret solnedgangsklausul).

*Artikel 5*

**Gennemsigtighed**

1. Medlemsstaterne sikrer, at selskaber med en MVS-struktur, hvis aktier skal handles eller handles på et SMV-vækstmarked, efter at de har udøvet deres ret i henhold til artikel 3, medtager de oplysninger, der er anført i nærværende artikels stk. 3, i følgende dokumenter:

a) det prospekt, der er omhandlet i artikel 6 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 ([10]), det EU-vækstprospekt for udstedelser, der er omhandlet i nævnte forordnings artikel 15a, eller det optagelsesdokument, der er omhandlet i artikel 33, stk. 3, litra c), i direktiv 2014/65/EU, alt efter hvilket dokument selskabet offentliggør, og

b) årsregnskabet, der er omhandlet i artikel 78, stk. 2, litra g), i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 ([11]), i tilfælde, hvor der er sket en ændring i de oplysninger, der er omhandlet i nærværende artikels stk. 3, siden disse oplysninger senest blev offentliggjort i prospektet, EU-vækstprospektet for udstedelser eller optagelsesdokumentet, der er omhandlet i nærværende stykkes litra a), eller i det foregående årsregnskab.

2. Medlemsstaterne sikrer, at selskaber med MVS-strukturer, hvis aktier skal handles eller handles på en MHF, der ikke er registreret som et SMV-vækstmarked, efter at de har udøvet deres ret i henhold til artikel 3, medtager de oplysninger, der er anført i nærværende artikels stk. 3, i følgende dokumenter:

a) det prospekt, der er omhandlet i artikel 6 i forordning (EU) 2017/1129, det EU-vækstprospekt for udstedelse, der er omhandlet i nævnte forordnings artikel 15a, eller ethvert optagelsesdokument, der kræves i henhold til national ret eller den relevante MHF's regler, i tilfælde, hvor selskabet offentliggør et sådant prospekt eller dokument, og

b) ethvert årsregnskab, der kræves i henhold til national ret, i tilfælde, hvor de oplysninger, der er omhandlet i stk. 3, ikke tidligere er blevet offentliggjort eller har ændret sig siden den seneste offentliggørelse af disse oplysninger, i prospektet, EU-vækstprospektet for udstedelse eller optagelsesdokumentet, der er omhandlet i nærværende stykkes litra a), eller i det foregående årsregnskab.

3. De oplysninger, der er omhandlet i stk. 1 og 2, skal bestå af detaljerede oplysninger om følgende:

a) selskabets aktiestruktur med en angivelse af de forskellige aktieklasser, herunder aktier, der ikke er optaget til handel, og oplysninger for hver aktieklasse om:

   i) de rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til aktierne i den pågældende klasse

   ii) den procentdel af den samlede aktiekapital eller af det samlede antal aktier, som aktierne i den pågældende klasse udgør, og

   iii) det samlede antal stemmer, som aktierne i den pågældende klasse udgør

b) enhver begrænsning ved overdragelse af aktier, herunder aftaler mellem aktionærer, som selskabet har kendskab til, og som kan medføre sådanne begrænsninger

c) enhver begrænsning i aktiers stemmerettigheder, herunder aftaler mellem aktionærer, som selskabet har kendskab til, og som kan medføre sådanne begrænsninger

d) identiteten, hvis selskabet har kendskab til den, af de aktionærer, der besidder MVS'er, der udgør mere end 5 % af stemmerettighederne for alle aktier i selskabet, og af de fysiske personer eller juridiske enheder, der har ret til at udøve stemmerettigheder på vegne af disse aktionærer, hvis det er relevant.

([10]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF (EUT L 168 af 30.6.2017, s. 12).

([11]) Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1).

Med henblik på litra d), hvis de aktionærer eller personer, der har ret til at udøve stemmerettigheder på deres vegne, er fysiske personer, kræver offentliggørelse af deres identitet kun formidling af deres navne.

4. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF, ved at overholde de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er vedtaget i henhold til stk. 5, sikrer, at aktierne i selskaber med MVS-strukturer, der er optaget til handel på den pågældende MHF, klart identificeres som sådanne af disse investeringsselskaber og markedsoperatører. Medlemsstaterne stiller også krav om, at disse selskaber i overensstemmelse med de nævnte reguleringsmæssige tekniske standarder underretter de relevante investeringsselskaber og markedsoperatører om eksistensen af MVS-strukturer.

5. Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvordan de investeringsselskaber og markedsoperatører, der er omhandlet i stk. 4, skal identificere aktier i selskaber med MVS-strukturer. Disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder skal også præcisere, hvordan de pågældende selskaber skal underrette de relevante investeringsselskaber og markedsoperatører om eksistensen af disse MVS-strukturer. Ved udarbejdelsen af disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som skal have til formål at sikre en klar identifikation som omhandlet i stk. 4, tager ESMA hensyn til etablerede markedsstandarder og velfungerende praksis for identifikation af selskaber med MVS-strukturer.

ESMA fremsender disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til Kommissionen senest den 5. december 2025.

Kommissionen tillægges beføjelse til at supplere dette direktiv ved at vedtage de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

*Artikel 6*

**Revision**

Senest den 5. december 2028 forelægger Kommissionen en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om gennemførelsen og effektiviteten af dette direktiv, herunder om det er hensigtsmæssigt at udvide dette direktivs anvendelsesområde. Med henblik herpå forelægger hver medlemsstat senest den 5. december 2027 Kommissionen oplysninger om navnlig følgende:

a) antallet af selskaber med en MVS-struktur, der er optaget til handel på hver MHF og hvert reguleret marked i medlemsstaten på eller før den 4. december 2026, og de selskaber, der er optaget til handel på hver MHF og hvert reguleret marked i medlemsstaten derefter

b) den sektor, hvori de i litra a) omhandlede selskaber var aktive, og den respektive kursværdi på tidspunktet for optagelsen til handel

c) hvis de er til rådighed for medlemsstaten, de investorbeskyttelsesforanstaltninger, som de i litra a) omhandlede selskaber anvender med hensyn til MVS-strukturer.

*Artikel 7*

**Gennemførelse**

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den 5. december 2026. De underretter straks Kommissionen herom. Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. Medlemsstaterne fastsætter de nærmere regler for henvisningen.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale love og bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv, herunder eventuelle beskyttelsesforanstaltninger som omhandlet i artikel 4, stk. 2.

*Artikel 8*

**Ikrafttræden**

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

*Artikel 9*

**Adressater**

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Strasbourg, den 23. oktober 2024.

| *På Europa-Parlamentets vegne* | *På Rådets vegne* |
|---|---|
| R. METSOLA | ZSIGMOND B. P. |
| *Formand* | *Formand* |