



Βρυξέλλες, 16 Δεκεμβρίου 2022
(OR. en)

16168/22

**Διοργανικός φάκελος:
2022/0406 (COD)**

**DRS 66
COMPET 1050
ECOFIN 1350
IA 228
CODEC 2052**

ΠΡΟΤΑΣΗ

Αποστολέας:	Για τη Γενική Γραμματέα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η κα Martine DEPREZ, Διευθύντρια
Ημερομηνία Παραλαβής:	8 Δεκεμβρίου 2022
Αποδέκτης:	κα Thérèse BLANCHET, Γενική Γραμματέας του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης
Αριθ. εγγρ. Επιτρ.:	COM(2022) 761 final
Θέμα:	Πρόταση ΟΔΗΓΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε εταιρείες που επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME

Διαβιβάζεται συνημμένως στις αντιπροσωπίες το έγγραφο - COM(2022) 761 final.

συνημμ.: COM(2022) 761 final



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 7.12.2022
COM(2022) 761 final

2022/0406 (COD)

Πρόταση

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

**σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε εταιρείες που
επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης
MME**

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

ΑΙΤΙΟΛΟΓΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

1. ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ

• Αιτιολόγηση και στόχοι της πρότασης

Η παρούσα πρόταση αποτελεί μέρος της δέσμης μέτρων της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, ενός συνόλου μέτρων με σκοπό να καταστούν οι δημόσιες κεφαλαιαγορές ελκυστικότερες για τις επιχειρήσεις της ΕΕ και να διευκολυνθεί η πρόσβαση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) σε κεφάλαια. Συνάδει με τον βασικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών (CMU) για βελτίωση της πρόσβασης των εταιρειών της ΕΕ, μεταξύ άλλων και των μικρότερων εταιρειών, σε πηγές χρηματοδότησης μέσω της αγοράς σε κάθε στάδιο της ανάπτυξής τους. Οι εισηγμένες εταιρείες συχνά υπερέχουν των ιδιωτικών εταιρειών όσον αφορά την ετήσια αύξηση εσόδων και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Με την εισαγωγή τους σε δημόσιες αγορές, οι εταιρείες μπορούν να διαφοροποιήσουν τη βάση των επενδυτών τους, να μειώσουν την εξάρτησή τους από την τραπεζική χρηματοδότηση, να αποκτήσουν ευκολότερη πρόσβαση σε πρόσθετα ίδια κεφάλαια και δανειακά κεφάλαια (μέσω προσφορών στη δευτερογενή αγορά), να βελτιώσουν το δημόσιο προφίλ τους και να αυξήσουν την αναγνώριση του εμπορικού τους σήματος.

Από τη δημοσίευση του πρώτου σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών το 2015, έχει σημειωθεί πρόοδος όσον αφορά την ευκολότερη και φθηνότερη πρόσβαση των επιχειρήσεων, ιδίως των ΜΜΕ, στις δημόσιες αγορές. Τον Ιανουάριο του 2018 η οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων II (MiFID II)¹ θέσπισε μια νέα κατηγορία πολυμερών μηχανισμών διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) —τις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ— με σκοπό την παροχή κινήτρων στις ΜΜΕ για πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές². Το 2019 προτάθηκαν νέοι κανόνες της ΕΕ με στόχο τη μείωση της γραφειοκρατίας και του κανονιστικού φόρτου για την εισαγωγή εταιρειών σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, με παράλληλη διατήρηση υψηλού επιπέδου προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς³. Ωστόσο, παρά τις αλλαγές που επήλθαν, τα ενδιαφερόμενα μέρη εξακολουθούν να υποστηρίζουν ότι απαιτείται περαιτέρω κανονιστική δράση για να εξορθολογιστεί η διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο και να καταστεί πιο ευέλικτη για τους εκδότες. Στο νέο σχέδιο δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών, που εγκρίθηκε τον Σεπτέμβριο του 2020, ανακοινώθηκε ότι «με σκοπό την προώθηση και τη διαφοροποίηση της πρόσβασης μικρών και καινοτόμων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, η Επιτροπή θα επιδιώξει να απλουστεύσει τους κανόνες εισαγωγής στο χρηματιστήριο για τις δημόσιες αγορές». Σε συνέχεια αυτού και με βάση τον κανονισμό (ΕΕ) 2019/2115, η Επιτροπή συγκρότησε ομάδα τεχνικών εμπειρογνομόνων των ενδιαφερόμενων

¹ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (αναδιατύπωση) (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

² Για να χαρακτηριστεί ένας ΠΜΔ ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ, τουλάχιστον το 50 % των εκδοτών των οποίων τα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον ΠΜΔ πρέπει να είναι ΜΜΕ, οι οποίες ορίζονται βάσει της οδηγίας MiFID II ως εταιρείες με μέση χρηματιστηριακή αξία μικρότερη των 200 εκατ. EUR (βλ. αιτιολογική σκέψη 132 της οδηγίας MiFID II). Για να διασφαλιστεί το κατάλληλο επίπεδο προστασίας των επενδυτών, οι κανόνες εισαγωγής σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ πρέπει επίσης να πληρούν ορισμένα πρότυπα ποιότητας, συμπεριλαμβανομένης της ανάγκης κατάρτισης κατάλληλου εγγράφου εισαγωγής (όταν δεν απαιτείται ενημερωτικό δελτίο) και συμμόρφωσης με την υποβολή περιοδικών χρηματοοικονομικών εκθέσεων. Το πλαίσιο των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ αναπτύχθηκε με σκοπό να αναγνωριστούν περαιτέρω οι ειδικές ανάγκες των ΜΜΕ που εισέρχονται για πρώτη φορά στις αγορές μετοχών και ομολόγων.

³ Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2115 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 27ης Νοεμβρίου 2019, για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ και των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) 2017/1129 όσον αφορά την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ (ΕΕ L 320 της 11.12.2019, σ. 1).

μερών (TESG) για τις MME, η οποία επιβεβαίωσε τις ανησυχίες των ενδιαφερόμενων μερών ότι απαιτείται περαιτέρω νομοθετική δράση για τη στήριξη της εισαγωγής εταιρειών, ιδίως MME, στο χρηματιστήριο. Στην τελική της έκθεση του Μαΐου 2021, η TESG διατύπωσε 12 συστάσεις για την τροποποίηση του πλαισίου εισαγωγής στο χρηματιστήριο τόσο στις ρυθμιζόμενες αγορές όσο και στις αγορές ανάπτυξης MME⁴.

Στις 15 Σεπτεμβρίου 2021 η Πρόεδρος Von der Leyen, στην επιστολή προθέσεων⁵ που απηύθυνε στο Κοινοβούλιο και στην Προεδρία του Συμβουλίου, ανακοίνωσε νομοθετική πρόταση για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των MME σε κεφάλαια, η οποία έχει συμπεριληφθεί στο πρόγραμμα εργασίας της Επιτροπής για το 2022⁶.

Η απόφαση μιας εταιρείας να εισαχθεί στο χρηματιστήριο είναι σύνθετη και επηρεάζεται από πληθώρα παραγόντων, πολλοί από τους οποίους είναι εκτός της εμβέλειας των ρυθμιστικών αρχών και, ως εκ τούτου, δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν άμεσα με νομοθετική παρέμβαση. Για παράδειγμα, τα χαρακτηριστικά του οικοσυστήματος που καθορίζουν το κόστος των υπηρεσιών εισαγωγής στο χρηματιστήριο, η γεωπολιτική αστάθεια, το Brexit, η νόσος COVID-19, η πολιτική των κεντρικών τραπεζών και ο πληθωρισμός είχαν (και θα εξακολουθήσουν να έχουν) στο σύνολό τους αντίκτυπο στο αν, στο πότε και σε ποιο χρηματιστήριο θα εισαχθεί μια εταιρεία, καθώς και στο αν θα παραμείνει εισηγμένη στην ΕΕ. Ωστόσο, οι κανονιστικές απαιτήσεις και το σχετικό κόστος και η επιβάρυνση αποτελούν επίσης σημαντικούς παράγοντες για την απόφαση μιας εταιρείας να εισαχθεί στο χρηματιστήριο και να παραμείνει εισηγμένη. Η δέσμη μέτρων της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο παρουσιάζει ένα στοχευμένο σύνολο μέτρων με στόχο: i) να μειωθεί η κανονιστική επιβάρυνση όταν αυτή θεωρείται υπερβολική (δηλαδή όταν η ρύθμιση θα μπορούσε να συμβάλει στην προστασία των επενδυτών/στην ακεραιότητα της αγοράς με οικονομικά αποδοτικότερο τρόπο για τα ενδιαφερόμενα μέρη)· και ii) να αυξηθεί η ευελιξία που παρέχεται βάσει του εταιρικού δικαίου στους ιδρυτές/ελέγχοντες μετόχους των εταιρειών, ώστε να επιλέγουν τον τρόπο διανομής των δικαιωμάτων ψήφου μετά την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση.

Το κανονιστικό πλαίσιο που εφαρμόζεται στη διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο είναι πολύπλευρο. Οι εταιρείες πρέπει να συμμορφώνονται με τις κανονιστικές απαιτήσεις πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την αρχική δημόσια προσφορά (στο εξής: ΑΔΠ). Η παρούσα πρόταση επικεντρώνεται στα κανονιστικά εμπόδια που προκύπτουν κατά το στάδιο πριν από την ΑΔΠ και αφορά τις άνισες ευκαιρίες των εταιρειών ανά την ΕΕ να επιλέγουν τις κατάλληλες δομές διακυβέρνησης κατά την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Η προτεινόμενη οδηγία συνοδεύεται από δύο άλλες νομοθετικές προτάσεις: i) πρόταση κανονισμού για την τροποποίηση του κανονισμού για το ενημερωτικό δελτίο⁷, του κανονισμού για την κατάχρηση της αγοράς (MAR)⁸ και του κανονισμού για τις αγορές

⁴ Τελική έκθεση της ομάδας τεχνικών εμπειρογνομόνων των ενδιαφερόμενων μερών (TESG) για τις MME – Empowering EU capital markets – Making listing cool again (europa.eu).

⁵ Βλ. σ. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_el.pdf (europa.eu).

⁶ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών Πρόγραμμα εργασίας της Επιτροπής για το 2022 Μαζί κάνουμε ισχυρότερη την Ευρώπη, COM(2021) 645 final, cwp2022_el.pdf (europa.eu).

⁷ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ (ΕΕ L 168 της 30.6.2017, σ. 12).

⁸ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, για την κατάχρηση της αγοράς και την κατάργηση της οδηγίας 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 1).

χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFIR)⁹ και ii) πρόταση οδηγίας για την κατάργηση της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο¹⁰ και την τροποποίηση της MiFID II. Στόχος και των δύο προτάσεων είναι ο εξορθολογισμός και η αποσαφήνιση των απαιτήσεων γνωστοποίησης που ισχύουν για τις πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές, με παράλληλη διατήρηση κατάλληλου επιπέδου προστασίας των επενδυτών και ακεραιότητας της αγοράς. Η προτεινόμενη οδηγία για την κατάργηση της οδηγίας για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο και την τροποποίηση της οδηγίας MiFID II επιδιώκει επίσης να αυξήσει το χαμηλό επίπεδο της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων για τις MME.

Ένα από τα κύρια ζητήματα που αποτρέπει τους ιδρυτές και τις οικογένειες να αποφασίσουν να εισέλθουν στο χρηματιστήριο (κατά το στάδιο πριν από την ΑΔΠ) είναι ο φόβος ότι θα απολέσουν τον έλεγχο επί της εταιρείας τους μετά την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Η εισαγωγή στο χρηματιστήριο συνεπάγεται αποδυνάμωση της ιδιοκτησίας, με αποτέλεσμα τη μείωση του ελέγχου των ιδρυτών και των οικογενειών επί σημαντικών επενδύσεων και επιχειρηματικών αποφάσεων της εταιρείας. Οι εταιρείες, ιδίως οι MME, μπορεί να είναι πιθανότερο να εισαχθούν σε δημόσιες αγορές εάν οι ελέγχοντες μέτοχοι μπορούν να διατηρήσουν την εξουσία λήψης αποφάσεων στην εταιρεία μετά την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Αυτό τους επιτρέπει να εξακολουθήσουν να διαμορφώνουν την επιχείρηση σύμφωνα με το στρατηγικό τους όραμα, ενώ παράλληλα απολαμβάνουν τα πλεονεκτήματα που συνδέονται με το γεγονός ότι η εταιρεία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και συγκεντρώνουν επαρκή κεφάλαια που δικαιολογούν την υποβολή τους στη διαδικασία εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Αυτό ισχύει ιδίως για τις μικρότερες οικογενειακές επιχειρήσεις, τις νεοφυείς επιχειρήσεις και τις επιχειρήσεις με μακροπρόθεσμα έργα που απαιτούν σημαντικό αρχικό κόστος. Όλες αυτές οι εταιρείες διατρέχουν τον κίνδυνο να είναι υπερβολικά εκτεθειμένες σε διακυμάνσεις των δημόσιων αγορών ή στην απειλή εχθρικής εξαγοράς. Οι εταιρείες αυτές θα επωφελούνταν επίσης περισσότερο από την εισαγωγή τους σε αγορά ανάπτυξης MME —μία κατηγορία ΠΜΔ ειδικά σχεδιασμένων για τις MME και όπου μπορούν να επωφεληθούν από λιγότερο αυστηρές κανονιστικές απαιτήσεις. Οι μικρότερες εταιρείες ενδέχεται να έχουν μεγαλύτερη ανάγκη διαφοροποιημένης χρηματοδότησης απ' ό,τι οι μεγαλύτερες εταιρείες λόγω του συνήθως πιο ριψοκίνδυνου προφίλ τους, της μειωμένης προβολής σε δυνητικούς επενδυτές, της μη δυνατότητας εισαγωγής σε χρηματιστήρια του εξωτερικού, καθώς και, σε ορισμένες περιπτώσεις, της μεγαλύτερης ανάγκης για επέκταση. Ως εκ τούτου, δεδομένου ότι η πρόσβαση στις δημόσιες αγορές είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις μικρότερες και ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες, η παρούσα πρόταση επικεντρώνεται στις εταιρείες που εισάγονται σε αγορές ανάπτυξης MME.

Οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου είναι ένας αποτελεσματικός μηχανισμός που επιτρέπει στους ιδιοκτήτες των εταιρειών να διατηρήσουν εξουσίες λήψης αποφάσεων σε μια εταιρεία, συγκεντρώνοντας παράλληλα κεφάλαια σε δημόσιες αγορές. Αυτές οι δομές μετοχών επιτρέπουν σε έναν μέτοχο (ή μια ομάδα μετόχων) να κατέχει ελέγχουσα συμμετοχή σε μια εταιρεία χωρίς να χρειάζεται να πραγματοποιήσει την ανάλογη οικονομική επένδυση που απαιτείται για το μέγεθος της συμμετοχής, εάν όλες οι μετοχές έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου. Οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου περιλαμβάνουν συνήθως τουλάχιστον δύο διακριτές και χωριστές κατηγορίες μετοχών με διαφορετικό αριθμό δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με τις μετοχές που ανήκουν σε κάθε κατηγορία.

⁹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

¹⁰ Οδηγία 2001/34/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 28ης Μαΐου 2001, σχετικά με την εισαγωγή κινητών αξιών σε χρηματιστήριο αξιών και τις πληροφορίες επί των αξιών αυτών που πρέπει να δημοσιεύονται (ΕΕ L 184 της 6.7.2001, σ. 1).

Οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου είναι μόνο ένας από τους υφιστάμενους μηχανισμούς ενίσχυσης του ελέγχου, δηλαδή μηχανισμούς που δημιουργούν ασυμφωνία στη σχέση μεταξύ της οικονομικής ιδιοκτησίας και των δικαιωμάτων ψήφου, με αποτέλεσμα ένας μέτοχος να μπορεί να αυξήσει τον έλεγχο του χωρίς να κατέχει αναλογική συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο. Η μελέτη σχετικά με την αναλογικότητα μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου στα κράτη μέλη¹¹, η οποία δημοσιεύθηκε το 2007, έδειξε ότι οι διαθέσιμοι μηχανισμοί για την ενίσχυση/εδραίωση του ελέγχου μέσω της αξιοποίησης των δικαιωμάτων ψήφου μπορεί επίσης να περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, μετοχές πίστης¹², μετοχές άνευ ψήφου¹³, προνομιούχες μετοχές άνευ ψήφου¹⁴ και ανώτατα όρια δικαιωμάτων ψήφου¹⁵.

Ωστόσο, οι περισσότερες από αυτές τις εναλλακτικές μετοχικές δομές, ως πιο άκαμπτες στη διάρθρωσή τους, περιορίζουν το ύψος των κεφαλαίων που μπορούν να αντληθούν στο στάδιο της ΑΔΠ και μέσω επακόλουθων εκδόσεων. Επιπλέον, οι μετοχές πίστης είναι ένας μηχανισμός ενισχυμένου ελέγχου που έχει σχεδιαστεί με συγκεκριμένο σκοπό να προωθήσει τη μακροπρόθεσμη συμμετοχή των επενδυτών στο μετοχικό κεφάλαιο και να οδηγήσει σε μια πιο σταθερή, μακροπρόθεσμη ιδιοκτησία και όχι στην αύξηση της ελκυστικότητας της άντλησης κεφαλαίων από το κοινό. Δεδομένου ότι οι μετοχές πίστης συνδέονται συνήθως με λιγότερα πρόσθετα δικαιώματα ψήφου από τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου για τους ελέγχοντες μετόχους και δεδομένου ότι συνήθως απαιτούν κάποιο διάστημα διακράτησης πριν από την ενεργοποίηση των αυξημένων δικαιωμάτων ψήφου, θεωρούνται λιγότερο ελκυστικές από τους ιδρυτές και τις οικογενειακές εταιρείες. Αυτό επιβεβαιώνεται από εμπειρικά στοιχεία που έχουν δείξει ότι η καθιέρωση μετοχών πίστης σε ορισμένα κράτη μέλη δεν αύξησε τον αριθμό των εταιρειών που έχουν πρόσβαση στις δημόσιες αγορές. Αντίθετα, οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα επέτρεπαν στους ιδρυτές να διατηρήσουν τον έλεγχο, πωλώντας παράλληλα μεγαλύτερο μέρος της επένδυσής τους στην εταιρεία χάρη στη μεγαλύτερη αποσύνδεση μεταξύ οικονομικού συμφέροντος και δικαιωμάτων ψήφου.

Η καθιέρωση δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε μια εταιρεία έχει ως αποτέλεσμα άλλοι μέτοχοι (επενδυτές) να έχουν μικρότερη εξουσία λήψης αποφάσεων σε σχέση με τις οικονομικές επενδύσεις τους. Αυτά τα μειωμένα δικαιώματα ψήφου θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε συγκεκριμένα προβλήματα εάν δεν μετριαστούν δεόντως. Στα προβλήματα αυτά θα μπορούσαν να περιλαμβάνονται, για παράδειγμα, η «οχύρωση» των μετόχων¹⁶, η διοχέτευση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας και, γενικά, η άντληση

¹¹ https://ecgi.global/sites/default/files/study_report_en.pdf.

¹² Οι μετοχές πίστης είναι μετοχές που παρέχουν αυξημένα δικαιώματα ψήφου στους μετόχους που τις έχουν στην κατοχή τους για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Κατά κανόνα, οι μέτοχοι πίστης λαμβάνουν δύο ψήφους ανά μετοχή, αντί μίας ψήφου, εάν έχουν διατηρήσει τις μετοχές τους για δύο ή περισσότερα έτη.

¹³ Οι μετοχές άνευ ψήφου είναι μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου οι οποίες δεν φέρουν ειδικά δικαιώματα ταμειακών ροών (όπως προνομιακό μέρισμα) για την αντιστάθμιση της απουσίας δικαιωμάτων ψήφου.

¹⁴ Οι προνομιούχες μετοχές άνευ ψήφου είναι μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου οι οποίες εκδίδονται με ειδικό δικαίωμα ταμειακών ροών για την αντιστάθμιση της απουσίας δικαιωμάτων ψήφου [όπως προνομιακό (υψηλότερο ή εγγυημένο) μέρισμα].

¹⁵ Το ανώτατο όριο δικαιωμάτων ψήφου αποτελεί περιορισμό που απαγορεύει στους μετόχους να ψηφίζουν πάνω από ένα ορισμένο όριο, ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών με δικαίωμα ψήφου που κατέχουν. Τα ανώτατα όρια δικαιωμάτων ψήφου μπορούν να εκφράζονται ως ποσοστό του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου σε κυκλοφορία (για παράδειγμα, όταν κανένας μέτοχος δεν μπορεί να ψηφίσει για πάνω από το τρία τοις εκατό του εγγεγραμμένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας) ή ως ποσοστό του συνόλου των ψήφων που δίνονται σε γενική συνέλευση (κοινό σε όλα τα κράτη μέλη).

¹⁶ Η «οχύρωση» των μετόχων είναι μια κατάσταση κατά την οποία οι ελέγχοντες μέτοχοι ασκούν έλεγχο στο διηνεκές και, ως εκ τούτου, μπορούν να λαμβάνουν αποφάσεις προς όφελός τους χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τα συμφέροντα της εταιρείας και των άλλων μετόχων, ενώ οι άλλοι μέτοχοι δεν μπορούν να προσβάλουν αποτελεσματικά τις αποφάσεις αυτές.

ιδιωτικών οφελών από τον ελέγχοντα μέτοχο, για παράδειγμα μέσω συναλλαγών συνδεδεμένων μερών. Επιπλέον, η μειωτική επίδραση των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα οι ελέγχοντες μέτοχοι να εμποδίσουν τη λήψη ορισμένων αποφάσεων, συμπεριλαμβανομένων αποφάσεων που αποσκοπούν σε στόχους βιωσιμότητας, με συνέπεια να προωθούνται τα συμφέροντα του ελέγχοντος μετόχου και όχι η μακροπρόθεσμη βιώσιμη ανάπτυξη της εταιρείας. Ωστόσο, αυτά τα δυνητικά προβλήματα μπορούν να αντιμετωπιστούν με τη θέσπιση διασφαλίσεων που αποσκοπούν στην προστασία των μειοψηφούντων μετόχων και των συμφερόντων της εταιρείας, όπως η μέγιστη αναλογία ψήφων, οι ρήτρες λήξης ισχύος και ο περιορισμός στη χρήση των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε ορισμένες περιπτώσεις, για παράδειγμα όταν πρόκειται για θέματα βιωσιμότητας.

Επί του παρόντος υπάρχει κατακερματισμός στην ΕΕ όσον αφορά τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, γεγονός που οδηγεί σε άνισες ευκαιρίες για τις εταιρείες της ΕΕ όταν αποφασίζουν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο. Ορισμένα κράτη μέλη, όπως η Σουηδία ή η Δανία, έχουν επιτρέψει τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σχεδόν από τη δημιουργία των κεφαλαιαγορών τους. Στη Σουηδία, το ποσοστό των εισηγμένων εταιρειών με αυτές τις μετοχικές δομές έχει παραμείνει πάντοτε πάνω από 40 %, ενώ στη Φινλανδία και τη Δανία αντιπροσωπεύουν την πλειονότητα των εισηγμένων εταιρειών από άποψη χρηματιστηριακής αξίας. Αντίθετα, άλλα κράτη μέλη έχουν απαγορεύσει τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η απαγόρευση περιορίζεται στις εισηγμένες εταιρείες, για παράδειγμα στη Γερμανία και το Βέλγιο, ενώ σε άλλες ισχύει για όλες τις εταιρείες, για παράδειγμα στην Αυστρία και την Κροατία.

Οι υφιστάμενες διαφορές στα εθνικά καθεστώτα όσον αφορά τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου δημιουργούν άνισους όρους ανταγωνισμού για τις εταιρείες στα διάφορα κράτη μέλη. Οι επιχειρηματίες και οι εταιρείες από κράτη μέλη που απαγορεύουν τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου βρίσκονται σε συγκριτικό μειονέκτημα έναντι εταιρειών από κράτη μέλη που επιτρέπουν τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Οι επιχειρηματίες και οι εταιρείες που επιδιώκουν να καθιερώσουν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου και να επωφεληθούν από τη σχετική ευελιξία καλούνται να επιλέξουν μεταξύ του να παραμείνουν οι εταιρείες ιδιωτικές ή να μετακομίσουν σε άλλο κράτος μέλος (ή σε τρίτη χώρα), με αποτέλεσμα να περιορίζεται η επιλογή χρηματοδότησης και να αυξάνεται το κόστος κεφαλαίου τους. Αυτό επηρεάζει, ιδίως, τις ΜΜΕ και τις νεοφυείς επιχειρήσεις σε πρώιμο στάδιο οι οποίες δεν διαθέτουν πόρους για την κάλυψη του πρόσθετου κόστους που συνδέεται με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο σε άλλο κράτος μέλος ή σε τρίτη χώρα.

Η παρούσα πρόταση αποσκοπεί στην επίτευξη ελάχιστης εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου των εταιρειών που είναι εισηγμένες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, αφήνοντας παράλληλα επαρκή ευελιξία στα κράτη μέλη για την εφαρμογή της. Ενώ οι ρυθμιζόμενες αγορές είναι γενικά καταλληλότερες για μεγαλύτερες και πιο ώριμες επιχειρήσεις, οι αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ σχεδιάστηκαν σε μεγάλο βαθμό για την εισαγωγή μικρότερων εταιρειών στο χρηματιστήριο, ενώ η κανονιστική μεταχείριση των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες των ΜΜΕ. Ωστόσο, δεν είναι ΜΜΕ όλες οι εταιρείες με τίτλους εισηγμένους σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. Οι εταιρείες εκτός των ΜΜΕ έχουν γενικά πιο ρευστούς τίτλους και, ως εκ τούτου, η ένταξή τους επιτρέπει στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ να παράγουν υψηλότερες προμήθειες διαπραγμάτευσης για τη διατήρηση της κερδοφορίας του επιχειρηματικού τους μοντέλου. Ωστόσο, για να εξασφαλιστεί σαφήνεια για τους επενδυτές, όλοι οι εκδότες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, ανεξάρτητα από το μέγεθός τους, υπόκεινται επί του παρόντος στους ίδιους κανόνες. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, η παρούσα πρόταση

εισάγει τη δυνατότητα υιοθέτησης δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου για όλες τις εταιρείες που επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους για πρώτη φορά προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME.

Η παρούσα πρόταση προβλέπει διασφαλίσεις για τη διασφάλιση της προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων και των συμφερόντων της εταιρείας. Οι εν λόγω διασφαλίσεις απαιτούν από όλα τα κράτη μέλη να διασφαλίζουν ότι κάθε απόφαση για την υιοθέτηση μιας δομής μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, ή για την τροποποίηση της εν λόγω δομής όταν υπάρχει αντίκτυπος στα δικαιώματα ψήφου, λαμβάνεται με ειδική πλειοψηφία στη γενική συνέλευση των μετόχων. Οι διασφαλίσεις που προβλέπονται στην παρούσα πρόταση εισάγουν επίσης περιορισμό στη στάθμιση των ψήφων των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου με την εισαγωγή περιορισμών είτε στον σχεδιασμό της δομής των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου είτε στην άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου για τη λήψη ορισμένων αποφάσεων. Οι διασφαλίσεις αυτές αποσκοπούν στην προστασία των συμφερόντων των μειοψηφούντων μετόχων και των συμφερόντων της εταιρείας, με παράλληλη παροχή επαρκούς ευελιξίας στους ελέγχοντες μετόχους, ώστε να μην αποθαρρύνεται η χρήση δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Επιπλέον, οι εν λόγω διασφαλίσεις ευθυγραμμίζονται σε μεγάλο βαθμό με εκείνες που υφίστανται ήδη στα νομικά συστήματα των κρατών μελών με εύρυθμα λειτουργούντα καθεστώτα δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Ως εκ τούτου, για αυτά τα κράτη μέλη θα απαιτούνταν ελάχιστες προσαρμογές στα υφιστάμενα νομικά τους συστήματα.

• **Συνέπεια με τις ισχύουσες διατάξεις στον τομέα πολιτικής**

Οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου ρυθμίζονται επί του παρόντος αποκλειστικά σε εθνικό επίπεδο.

Η προτεινόμενη οδηγία συνάδει με τους στόχους της ισχύουσας νομοθεσίας της ΕΕ που καθορίζει απαιτήσεις για τις εισηγμένες εταιρείες και συντονίζει τις εθνικές διατάξεις στο εταιρικό δίκαιο. Περιλαμβάνεται η οδηγία για το εταιρικό δίκαιο¹⁷, η οποία αποσκοπεί στη διασφάλιση ελάχιστης ισοδύναμης προστασίας τόσο για τους μετόχους όσο και για τους πιστωτές. Η προτεινόμενη οδηγία εναρμονίζει τις εθνικές διατάξεις σχετικά με ορισμένες πτυχές του εταιρικού δικαίου, όπως η σύσταση ανωνύμων εταιρειών, οι απαιτήσεις μετοχικού κεφαλαίου και οι διανομές στους μετόχους. Το πεδίο εφαρμογής της προτεινόμενης οδηγίας δεν επικαλύπτεται με το πεδίο εφαρμογής της οδηγίας για το εταιρικό δίκαιο, η οποία δεν ρυθμίζει τις μετοχικές δομές των εταιρειών (συμπεριλαμβανομένων των δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου). Αντ' αυτού, το ζήτημα αυτό εξετάζεται στην παρούσα πρόταση.

Επιπλέον, απαιτώντας από τα κράτη μέλη να θεσπίσουν διατάξεις για τη διασφάλιση των συμφερόντων της εταιρείας και των μειοψηφούντων μετόχων, η πρόταση συνάδει με τον στόχο πολιτικής που επιδιώκεται με την οδηγία (ΕΕ) 2017/828¹⁸, συμπεριλαμβανομένης της προώθησης της μακροπρόθεσμης βιώσιμης ανάπτυξης των εταιρειών και της προστασίας των συμφερόντων της εταιρείας και των μειοψηφούντων μετόχων της στην περίπτωση συναλλαγών συνδεδεμένων μερών, παρά το διαφορετικό πεδίο εφαρμογής των δύο πράξεων (η οδηγία αφορά τα δικαιώματα των μετόχων σε εταιρείες εισηγμένες προς διαπραγμάτευση

¹⁷ Οδηγία (ΕΕ) 2017/1132 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με ορισμένες πτυχές του εταιρικού δικαίου (κωδικοποιημένο κείμενο) (ΕΕ L 169 της 30.6.2017, σ. 46).

¹⁸ Οδηγία (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 17ης Μαΐου 2017, για την τροποποίηση της οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων (ΕΕ L 132 της 20.5.2017, σ. 1).

σε ρυθμιζόμενες αγορές, ενώ η παρούσα πρόταση αφορά τα δικαιώματα των μετόχων σε εταιρείες εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε αγορές ανάπτυξης MME).

Ομοίως, η προτεινόμενη οδηγία δεν επικαλύπτεται με το πεδίο εφαρμογής της οδηγίας για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, η οποία θεσπίζει κανόνες που ισχύουν για τις εισηγμένες εταιρείες, όταν οι εταιρείες αυτές αποτελούν αντικείμενο δημόσιων προσφορών εξαγοράς, προκειμένου να διασφαλίζονται τα συμφέροντα των μετόχων. Είναι σημαντικό το γεγονός ότι η οδηγία για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς¹⁹ εφαρμόζεται μόνο σε εταιρείες που είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και όχι σε εταιρείες που είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME, οι οποίες εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας πρότασης. Ωστόσο, οι διατάξεις περί διαφάνειας στην παρούσα πρόταση επιδιώκουν παρόμοιους στόχους με εκείνους της οδηγίας για τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, εστιάζοντας στη διάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας, στη μετοχική δομή, καθώς και στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που συνδέονται με τους τίτλους της εταιρείας.

Τέλος, η προτεινόμενη οδηγία συνάδει με τις διατάξεις της οδηγίας MiFID II που ρυθμίζουν τις αγορές ανάπτυξης MME.

• Συνέπεια με άλλες πολιτικές της Ένωσης

Η πρόταση συνάδει πλήρως με τον βασικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών να καταστεί η χρηματοδότηση πιο προσιτή στις επιχειρήσεις της ΕΕ και ιδίως στις MME. Είναι συνεπής με σειρά νομοθετικών και μη νομοθετικών πρωτοβουλιών της Επιτροπής στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2015²⁰, της ενδιάμεσης επανεξέτασης του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2017²¹ και του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2020.

Για να στηριχθούν οι θέσεις εργασίας και η ανάπτυξη στην ΕΕ, η διευκόλυνση της πρόσβασης των εταιρειών, ιδίως των MME, σε χρηματοδότηση αποτέλεσε εξ αρχής βασικό στόχο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Μετά τη δημοσίευση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών το 2015, αναλήφθηκαν ορισμένες στοχευμένες δράσεις για την ανάπτυξη επαρκών πηγών χρηματοδότησης για τις MME σε όλα τα στάδια ανάπτυξής τους. Στην ενδιάμεση επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών που δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2017, η Επιτροπή επέλεξε να αυξήσει το επίπεδο φιλοδοξίας της και ενίσχυσε την εστίασή της στην πρόσβαση των MME στις δημόσιες αγορές. Τον Μάιο του 2018 η Επιτροπή δημοσίευσε πρόταση για την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης MME²² με στόχο τη μείωση του διοικητικού φόρτου και του υψηλού κόστους συμμόρφωσης που αντιμετωπίζουν οι εκδότες των αγορών ανάπτυξης MME, με παράλληλη διασφάλιση υψηλού επιπέδου ακεραιότητας της αγοράς και προστασίας των επενδυτών· την ενίσχυση της ρευστότητας των μετοχών των MME που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο ώστε οι εν λόγω αγορές να καταστούν πιο ελκυστικές για επενδυτές, εκδότες και διαμεσολαβητές και τη διευκόλυνση της καταχώρισης των ΠΜΔ ως αγορών ανάπτυξης

¹⁹ Οδηγία 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς (ΕΕ L 142 της 30.4.2004, σ. 12).

²⁰ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών, Σχέδιο Δράσης για την Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών [COM(2015) 468 final].

²¹ Ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με την ενδιάμεση επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών [SWD(2017) 224 final και SWD(2017) 225 final — 8 Ιουνίου 2017] https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

²² Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) 2017/1129 όσον αφορά την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης MME [COM(2018) 331 final].

MME. Η πρόταση για την προώθηση της χρήσης των αγορών ανάπτυξης MME εγκρίθηκε τον Νοέμβριο του 2019.

Επιπλέον, μετά την κρίση λόγω της νόσου COVID-19, η Επιτροπή δημοσίευσε τη δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών, η οποία περιλάμβανε στοχευμένες τροποποιήσεις των κανονισμών για τις κεφαλαιαγορές και τις τράπεζες, με πρωταρχικό στόχο να καταστεί ευκολότερο για τις κεφαλαιαγορές να στηρίξουν τις επιχειρήσεις της ΕΕ ώστε να ανακάμψουν από την κρίση λόγω της νόσου COVID-19. Οι προτεινόμενες αλλαγές στους κανόνες για τις κεφαλαιαγορές αποσκοπούσαν ιδίως στην ελάφρυνση του κανονιστικού φόρτου και της πολυπλοκότητας για τις επιχειρήσεις επενδύσεων και τους εκδότες.

Η παρούσα πρόταση αποτελεί συνέχεια του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2020 και του στόχου να διευκολυνθεί η πρόσβαση στη χρηματοδότηση για τις εταιρείες της ΕΕ (δράση 2: «στήριξη της πρόσβασης σε δημόσιες αγορές»). Η πρόταση εστιάζει στην απλούστευση των κανονιστικών απαιτήσεων που μπορεί να αποτρέψουν μια εταιρεία από τη λήψη απόφασης για εισαγωγή ή παραμονή της στο χρηματιστήριο. Άλλοι παράγοντες που ενδέχεται να αποτρέψουν τους εκδότες από την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, όπως η στενή βάση επενδυτών και η ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση του χρέους έναντι των ιδίων κεφαλαίων, καλύπτονται από άλλες εν εξελίξει και επικείμενες πρωτοβουλίες της Ένωσης Κεφαλαιαγορών οι οποίες συμπληρώνουν τις τροποποιήσεις που προτείνονται στην παρούσα πρόταση και θα πρέπει να αναλυθούν σε συνδυασμό με την παρούσα πρωτοβουλία. Οι πρωτοβουλίες αυτές αφορούν, για παράδειγμα, i) τη δημιουργία ενιαίου σημείου πρόσβασης της ΕΕ (ESAP)²³, το οποίο θα αντιμετωπίσει την έλλειψη προσβάσιμων και συγκρίσιμων δεδομένων για τους επενδυτές, καθιστώντας τις εταιρείες πιο ορατές στους επενδυτές, ii) τη συγκέντρωση των πληροφοριών για τις συναλλαγές της ΕΕ σε ενοποιημένο δελτίο συναλλαγών²⁴ για ένα αποδοτικότερο συναλλακτικό τοπίο των δημόσιων αγορών και διαμόρφωση των τιμών, ii) τη θέσπιση έκπτωσης φόρου για τη μείωση της στρέβλωσης που προκαλείται από την ευνοϊκή μεταχείριση του χρέους έναντι του μετοχικού κεφαλαίου (DEBRA)²⁵ ώστε να καταστεί ελκυστικότερη (και λιγότερο δαπανηρή) η χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρείες.

Επιπλέον, μια σειρά από πρωτοβουλίες της Επιτροπής θα ενισχύσει περαιτέρω την επενδυτική βάση για τις εισηγμένες μετοχές. Το ενωσιακό ταμείο για τις αρχικές δημόσιες προσφορές για MME (EU SME IPO Fund) θα λειτουργήσει ως βασικός επενδυτής (anchor investor) με στόχο την προσέλκυση περισσότερων ιδιωτικών επενδύσεων σε δημόσια μετοχικά κεφάλαια MME, σε σύμπραξη με θεσμικούς επενδυτές και επενδύοντας σε ταμεία προσανατολισμένα σε εκδότες MME. Η επανεξέταση του ΚΚΑ και της οδηγίας Φερεγγυότητα II θα αυξήσει τη βάση επενδυτών για τους εκδότες διευκολύνοντας τις επενδύσεις από τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες σε δημόσια (μακροπρόθεσμα) ίδια κεφάλαια.

²³ Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση ευρωπαϊκού ενιαίου σημείου πρόσβασης το οποίο παρέχει κεντρική πρόσβαση σε πληροφορίες διαθέσιμες στο κοινό σε σχέση με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, τις κεφαλαιαγορές και τη βιωσιμότητα [COM(2021) 723 final].

²⁴ Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014 όσον αφορά την ενίσχυση της διαφάνειας των δεδομένων της αγοράς, την άρση των εμποδίων στην εμφάνιση ενοποιημένου δελτίου συναλλαγών, τη βελτιστοποίηση των υποχρεώσεων διαπραγμάτευσης και την απαγόρευση είσπραξης πληρωμής για τη διαβίβαση εντολών πελατών [COM(2021) 727 final].

²⁵ Πρόταση οδηγίας του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση κανόνων για έκπτωση φόρου για τη μείωση της στρέβλωσης που προκαλείται από την ευνοϊκή μεταχείριση του χρέους έναντι του μετοχικού κεφαλαίου και για τον περιορισμό της δυνατότητας έκπτωσης τόκων για σκοπούς φόρου εισοδήματος εταιρειών [COM(2022) 216 final].

Η παρούσα πρόταση συνάδει επίσης με το νέο ευρωπαϊκό θεματολόγιο καινοτομίας²⁶ που δημοσιεύθηκε το 2022, δεδομένου ότι θα καταστήσει τις κεφαλαιαγορές ελκυστικότερες για τους ιδρυτές εταιρειών, χωρίς να χρειάζεται να εγκαταλειφθεί ο έλεγχος κατά την εισαγωγή σε δημόσιες αγορές.

Η πρόταση λαμβάνει υπόψη τα στοιχεία στα οποία βασίζεται η γνωμοδότηση της πλατφόρμας «Fit for Future» σχετικά με τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ σε κεφάλαια και ιδίως σχετικά με την απλούστευση των διαδικασιών εισαγωγής τίτλων ΜΜΕ προς διαπραγμάτευση και άλλων υποχρεώσεων εισαγωγής στο χρηματιστήριο.

Δεδομένου ότι η παρούσα πρόταση θα επιτρέψει σε περισσότερες ΜΜΕ να έχουν πρόσβαση σε όλο και πιο διαφοροποιημένη χρηματοδότηση μέσω της εισαγωγής τους σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, με βάση την καταλληλότερη δομή εταιρικής διακυβέρνησης, θα συνάδει επίσης με τον στόχο της δέσμης μέτρων αρωγής για τις ΜΜΕ που ανακοίνωσε η Πρόεδρος Von der Leyen στην ομιλία της για την κατάσταση της Ένωσης τον Σεπτέμβριο του 2022.

Τέλος, οι διατάξεις της πρότασης σχετικά με τις διασφαλίσεις προβλέπουν επίσης την προστασία των συμφερόντων της εταιρείας από αποφάσεις που δημιουργούν κινδύνους ή έχουν αρνητικές συνέπειες για τα ανθρώπινα δικαιώματα, την κλιματική αλλαγή και το περιβάλλον. Ως εκ τούτου, η πρόταση συνάδει με τον στόχο πολιτικής της Επιτροπής για την εταιρική διακυβέρνηση, ο οποίος συνίσταται στην προώθηση της βιώσιμης και υπεύθυνης εταιρικής συμπεριφοράς και, ως εκ τούτου, συνάδει με την πρόταση της Επιτροπής για την οδηγία σχετικά με την εταιρική δέουσα επιμέλεια όσον αφορά τη βιωσιμότητα²⁷, η οποία αποσκοπεί στην ενσωμάτωση των ανθρωπίνων δικαιωμάτων και των περιβαλλοντικών ζητημάτων στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών.

2. ΝΟΜΙΚΗ ΒΑΣΗ, ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΑΝΑΛΟΓΙΚΟΤΗΤΑ

• Νομική βάση

Η πρόταση βασίζεται στα άρθρα 114 και 50 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (στο εξής: ΣΛΕΕ).

Το άρθρο 114 προβλέπει την έκδοση μέτρων σχετικά με την προσέγγιση των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων των κρατών μελών που έχουν ως αντικείμενο την εγκαθίδρυση και τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Η χρήση του άρθρου 114 είναι δυνατή όταν οι διαφορές μεταξύ των εθνικών κανόνων είναι ικανές να παρακωλύσουν τις θεμελιώδεις ελευθερίες ή να προκαλέσουν στρεβλώσεις του ανταγωνισμού και, ως εκ τούτου, να έχουν άμεση επίπτωση στη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Στόχος της προτεινόμενης οδηγίας είναι η άρση των εμποδίων στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών, όπως η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων και η ελευθερία εγκατάστασης. Τα εμπόδια αυτά προκύπτουν από τις διαφορές μεταξύ των εθνικών εταιρικών νομοθεσιών σε ολόκληρη την ΕΕ, στο μέτρο που ορισμένα κράτη μέλη εμποδίζουν τις εταιρείες τους να έχουν πρόσβαση στις δημόσιες αγορές μέσω δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Αυτό περιορίζει την πρόσβασή τους σε κεφάλαια και δημιουργεί εμπόδιο στη δημιουργία ενιαίας αγοράς κεφαλαίων στην ΕΕ.

²⁶ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών — Νέο ευρωπαϊκό θεματολόγιο καινοτομίας [COM(2022) 332 final].

²⁷ Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με την εταιρική δέουσα επιμέλεια όσον αφορά τη βιωσιμότητα και για την τροποποίηση της οδηγίας (ΕΕ) 2019/1937 [COM(2022) 71 final].

Το άρθρο 50 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ και, ιδίως, το άρθρο 50 παράγραφος 2 στοιχείο ζ) αναθέτουν στην ΕΕ αρμοδιότητα να αναλαμβάνει δράση για την πραγματοποίηση της ελευθερίας εγκατάστασης σε ορισμένη δραστηριότητα, ιδίως «με το συντονισμό, κατά το αναγκαίο μέτρο και με το σκοπό να τις καταστήσουν ισοδύναμες, των απαιτούμενων εγγυήσεων υπό των κρατών μελών εκ μέρους των εταιρειών, κατά την έννοια του άρθρου 54, δεύτερη παράγραφος, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων». Η προτεινόμενη οδηγία επιδιώκει να θεσπίσει μέτρα συντονισμού σχετικά με την προστασία των συμφερόντων των μετόχων των εταιρειών και άλλων ενδιαφερόμενων μερών, ώστε να μειωθούν οι διαφορές μεταξύ των εθνικών κανόνων και να μειωθούν τα εμπόδια στην ελευθερία εγκατάστασης.

- **Επικουρικότητα (σε περίπτωση μη αποκλειστικής αρμοδιότητας)**

Σύμφωνα με το άρθρο 4 της ΣΛΕΕ, η δράση της ΕΕ για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς πρέπει να εκτιμάται υπό το πρίσμα της αρχής της επικουρικότητας, που διατυπώνεται στο άρθρο 5 παράγραφος 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (στο εξής: ΣΕΕ). Σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, δράση θα πρέπει να αναλαμβάνεται σε επίπεδο ΕΕ μόνον όταν οι στόχοι της προτεινόμενης δράσης δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς από τα κράτη μέλη και μόνο, και, ως εκ τούτου, απαιτείται δράση σε επίπεδο ΕΕ. Όσον αφορά τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, εάν δεν ληφθούν μέτρα σε επίπεδο ΕΕ, είναι απίθανο τα κράτη μέλη, τα οποία επί του παρόντος δεν επιτρέπουν αυτές τις δομές μετοχών, να τροποποιήσουν μονομερώς και χωρίς εξωτερικό κίνητρο τους κανόνες τους στο εγγύς μέλλον. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε ιστορικούς λόγους, στην αντίθεση των ενδιαφερόμενων μερών στις εν λόγω χώρες και στο γεγονός ότι η αλλαγή του εταιρικού δικαίου, το οποίο αναπτύχθηκε με την πάροδο των αιώνων, είναι συχνά δύσκολη. Τυχόν καθυστερήσεις στην καθιέρωση αυτών των δομών σε ολόκληρη την ΕΕ θα μπορούσαν να εξακολουθήσουν να στερούν σε μικρότερες εταιρείες ευκαιρίες χρηματοδότησης στα κράτη μέλη που απαγορεύουν τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Τέλος, ακόμη και αν τα κράτη μέλη αποφάσιζαν να αναλάβουν δράση, οι προσεγγίσεις θα μπορούσαν να διαφέρουν σημαντικά, οδηγώντας ενδεχομένως σε περαιτέρω κατακερματισμό.

- **Αναλογικότητα**

Στόχος της προτεινόμενης οδηγίας είναι η συμβολή στην ορθή λειτουργία της ενιαίας αγοράς και η άρση των εμποδίων στην άσκηση των θεμελιωδών ελευθεριών, όπως η ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων και η ελευθερία εγκατάστασης. Τα εμπόδια αυτά προκαλούνται από τις διαφορές μεταξύ των καθεστώτων των εθνικών εταιρικών νομοθεσιών όσον αφορά τις μετοχικές δομές και, ειδικότερα, την ικανότητα μιας εταιρείας να υιοθετήσει μια δομή μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Για την επίτευξη αυτού του στόχου, η πρόταση καθορίζει μόνο ελάχιστες απαιτήσεις εναρμόνισης και μόνο σε σχέση με τη βασική αρχή του δικαίου που επιτρέπει τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, συμπληρώνοντάς την με ελάχιστες διασφαλίσεις οι οποίες είναι απαραίτητες για την προστασία των συμφερόντων των μειοψηφούντων μετόχων και των συμφερόντων της εταιρείας. Το πεδίο εφαρμογής της πρότασης περιορίζεται επίσης στις αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, ιδίως για να καλυφθούν οι ΜΜΕ που θα επωφελούνταν περισσότερο από ένα τέτοιο μέτρο.

Η προτεινόμενη οδηγία παρέχει στα κράτη μέλη επαρκή ευελιξία για να πλαισιώσουν τις διατάξεις της πρότασης εντός του εθνικού νομικού καθεστώτος. Αυτό το επιτυγχάνει συμπληρώνοντας τους κανόνες με πρόσθετα μέτρα, συμπεριλαμβανομένων διασφαλίσεων για τους μετόχους και τα συμφέροντα της εταιρείας, υπό την προϋπόθεση ότι συνάδουν με τους στόχους της παρούσας οδηγίας, ή επιτρέποντας δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε περιπτώσεις που δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας πρότασης.

Επομένως, σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, όπως ορίζεται στο άρθρο 5 της ΣΕΕ, η προτεινόμενη οδηγία δεν υπερβαίνει τα απαιτούμενα για την επίτευξη των στόχων της.

- **Επιλογή της νομικής πράξης**

Η ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς της ΕΕ στον τομέα του εταιρικού δικαίου, ιδίως των μετοχικών δομών, μπορεί να επιτευχθεί καλύτερα με την προσέγγιση των νομοθεσιών μέσω εναρμόνισης μέσω οδηγίας. Η χρήση οδηγίας σέβεται τις διαφορετικές νομικές παιδείες και τα διαφορετικά συστήματα εταιρικού δικαίου των κρατών μελών και παρέχει επαρκή ευελιξία στη διαδικασία μεταφοράς στο εθνικό δίκαιο για την εφαρμογή κοινών ελάχιστων προτύπων κατά τρόπο συμβατό με τα εν λόγω διαφορετικά συστήματα.

Μια σύσταση δεν θα μπορούσε να επιτύχει τον επιθυμητό στόχο προσέγγισης σε αυτόν τον τομέα πολιτικής όπου εντοπίστηκαν μεγάλες διαφορές στη δεσμευτική νομοθεσία των κρατών μελών. Επιπλέον, η προσέγγιση μέσω κανονισμού δεν θα παρείχε επαρκή ευελιξία στα κράτη μέλη ώστε να προσαρμοστούν στις τοπικές συνθήκες και να διατηρήσουν τους κανόνες της ΕΕ συνεπείς με το ευρύτερο εθνικό εταιρικό δίκαιο.

3. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΚ ΤΩΝ ΥΣΤΕΡΩΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΝ, ΤΩΝ ΔΙΑΒΟΥΛΕΥΣΕΩΝ ΜΕ ΤΑ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

- **Εκ των υστέρων αξιολογήσεις / έλεγχοι καταλληλότητας της ισχύουσας νομοθεσίας**

Άνευ αντικειμένου.

- **Διαβουλεύσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη**

Τα τελευταία έτη, οι συνεχείς αξιολογήσεις της Επιτροπής επικεντρώθηκαν στην πρόσβαση των εταιρειών, ιδίως των ΜΜΕ, σε δημόσιες αγορές. Ζητήματα σχετικά με την κανονιστική επιβάρυνση των εταιρειών κατά την πρόσβαση σε δημόσιες αγορές τέθηκαν στο πλαίσιο του φόρουμ υψηλού επιπέδου για την Ένωση Κεφαλαιαγορών, της TESG και του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών του 2020. Η Επιτροπή έλαβε επίσης υπόψη την εκτεταμένη έρευνα επί του θέματος που διενεργήθηκε στο πλαίσιο της μελέτης της Oxera²⁸. Για να συγκεντρωθούν περαιτέρω στοιχεία σχετικά με τα ζητήματα αυτά, τον Νοέμβριο του 2021 δρομολογήθηκε πρόσκληση υποβολής στοιχείων, καθώς και δημόσια και στοχευμένη διαβούλευση σχετικά με την πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Οι διαβουλεύσεις ήταν ανοικτές για 14 εβδομάδες (μεταξύ 19 Νοεμβρίου 2021 και 25 Φεβρουαρίου 2022).

Η Επιτροπή διοργάνωσε επίσης δύο τεχνικές συναντήσεις/εργαστήρια με ενδιαφερόμενα μέρη του κλάδου τον Απρίλιο του 2022 για την περαιτέρω εξειδίκευση των εξεταζόμενων επιλογών πολιτικής.

Επιπλέον, η Επιτροπή παρουσίασε τους στόχους της πρότασης στην ομάδα εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών στις 15 Οκτωβρίου 2021, στις 17 Μαΐου 2022 και στις 30 Μαΐου 2022.

Στις 17 Μαΐου 2022 διοργανώθηκε επίσης συνεδρίαση με τους συντονιστές της Επιτροπής Οικονομικής και Νομισματικής Πολιτικής (ECON) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για την παρουσίαση των στόχων της πρότασης.

Τέλος, στις 12 Σεπτεμβρίου 2022 διοργανώθηκε συνεδρίαση με την ομάδα εμπειρογνομόνων για το εταιρικό δίκαιο.

²⁸ Oxera Consulting LPP, Primary and secondary equity markets in EU, Final report, Νοέμβριος 2020, Oxera-study-Primary-and-Secondary-Markets-in-the-EU-Final-Report-EN-1.pdf

Δημόσιες και στοχευμένες διαβουλεύσεις

Στις δημόσιες και στοχευμένες διαβουλεύσεις, οι απαντήσαντες τόνισαν ότι ένας από τους βασικούς λόγους για το κύμα εκδοτών υψηλής τεχνολογίας και υψηλής ανάπτυξης που επιλέγουν να εισαχθούν σε χρηματιστήρια τρίτων χωρών (όπως οι ΗΠΑ ή το Ηνωμένο Βασίλειο) είναι η ευελιξία που παρέχουν αυτές οι δικαιοδοσίες στους εκδότες όσον αφορά τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου²⁹. Ομοίως, ορισμένοι απαντήσαντες³⁰ τόνισαν ότι κάποιες εταιρείες της ΕΕ μετέφεραν πρόσφατα τις καταστατικές έδρες τους από χώρες με περιορισμένες δυνατότητες έκδοσης μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου (π.χ. Ιταλία, Γερμανία και Ισπανία) στις Κάτω Χώρες, μια χώρα που υιοθέτησε μια επιτρεπόμενη και ευέλικτη προσέγγιση στις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου³¹. Τέλος, το 64 % όσων απάντησαν στις διαβουλεύσεις έκρινε σκόπιμο να οριστεί στο δίκαιο της ΕΕ ότι οι εκδότες σε ολόκληρη την ΕΕ μπορούν να εισάγονται σε έναν τόπο διαπραγμάτευσης της ΕΕ με βάση τη δομή μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.

Η πλειονότητα όσων απάντησαν στη διαβούλευση (83 %)³² θεώρησε ότι, όπου επιτρέπεται, η χρήση μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου ενθάρρυνε αποτελεσματικά περισσότερες επιχειρήσεις να επιδιώξουν την εισαγωγή τους σε δημόσιες αγορές. Όταν ερωτήθηκαν σχετικά με τον αντίκτυπο που έχουν οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου στην ελκυστικότητα μιας εταιρείας για τους επενδυτές, οι περισσότεροι από όσους απάντησαν στην ερώτηση αυτή (κυρίως εκδότες και χρηματιστήρια) θεωρούσαν ότι ο αντίκτυπος είναι είτε θετικός είτε ουδέτερος³³. Οι εν λόγω απαντήσαντες επισήμαναν ότι οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου δεν μειώνουν τη διάθεση των επενδυτών, υπό την προϋπόθεση ότι υπάρχουν ορισμένες διασφαλίσεις, και τόνισαν ότι η διαφάνεια είναι καίριας σημασίας για να διασφαλιστεί ότι οι επενδυτές μπορούν να λαμβάνουν πλήρως τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις.

Οι απαντήσαντες με αρνητική άποψη για την ελκυστικότητα (συμπεριλαμβανομένων δύο ΕΑΑ και ορισμένων ενώσεων επενδυτών) εξέφρασαν ανησυχίες σχετικά με την εξαφάνιση της αρχής «μία μετοχή — μία ψήφος». Ένας από τους απαντήσαντες επισήμανε, ειδικότερα, ότι οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου ενδέχεται να υπονομεύσουν τους υφιστάμενους μηχανισμούς λογοδοσίας στο δίκαιο της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως την ικανότητα των μετόχων να εκλέγουν διευθυντικά στελέχη, και να οδηγήσουν σε «οχύρωση» των διευθυντικών στελεχών. Ωστόσο, ακόμη και μεταξύ των απαντησάντων που θεωρούν τον αντίκτυπο ελαφρώς αρνητικό ή αρνητικό, ορισμένοι επισήμαναν ότι οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου είναι επωφελείς σε ορισμένες περιπτώσεις (ιδίως για καινοτόμες εταιρείες υψηλής ανάπτυξης που διοικούνται από τους ιδρυτές τους και επιδιώκουν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο). Σημείωσαν ότι τυχόν αλλαγές που θα προταθούν θα πρέπει να επιτυγχάνουν κατάλληλη ισορροπία. Η ισορροπία αυτή θα πρέπει να εξασφαλίζει επαρκή προστασία της διακυβέρνησης, όπως περιορισμό των αποφάσεων που μπορούν να ληφθούν με πρόσθετα

²⁹ Στα ενδιαφερόμενα μέρη που υποστηρίζουν την άποψη αυτή περιλαμβάνονται τράπεζες επενδύσεων, ενώσεις αγορών κινητών αξιών, εκπρόσωποι των υπουργείων οικονομικών και ενώσεις ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου.

³⁰ Αυτό αναφέρθηκε από δύο ενδιαφερόμενα μέρη από τις Κάτω Χώρες.

³¹ Μέχρι στιγμής, ορισμένες εταιρείες μετακόμισαν στις Κάτω Χώρες για να εισαχθούν στο χρηματιστήριο της συγκεκριμένης χώρας λόγω της ελκυστικότητας του συστήματος μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Ωστόσο, δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία που να επιβεβαιώνουν το γεγονός αυτό.

³² Δηλαδή 34 στους 41 απαντήσαντες.

³³ Το 22 % (αντιστοιχεί σε 9 απαντήσαντες) επέλεξε «θετικός ή ελαφρώς θετικός αντίκτυπος», το 29 % (αντιστοιχεί σε 12 απαντήσαντες) επέλεξε «ουδέτερος αντίκτυπος», ενώ το 36 % των απαντησάντων (αντιστοιχεί σε 15 απαντήσαντες, κυρίως επενδυτές και ΕΑΑ) επέλεξε «αρνητικός ή ελαφρώς αρνητικός αντίκτυπος».

δικαιώματα ψήφου, να επιτρέπει στις εταιρείες που διευθύνονται από τους ιδρυτές τους να αντλούν κεφάλαια από δημόσια αγορά και να διατηρεί το μακροπρόθεσμο όραμα του ιδρυτή για την εταιρεία.

Ως εκ τούτου, οι απαντήσαντες τόνισαν ότι οποιαδήποτε ευελιξία όσον αφορά τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα πρέπει να προσεγγίζεται κατά τρόπο που να διασφαλίζει τα πρότυπα διακυβέρνησης (ενδεχομένως μέσω ρητρών λήξης ισχύος, διατάξεων περί μη δυνατότητας μεταβίβασης, αυτόματης ακύρωσης/μετατροπής κατά την έξοδο κ.λπ.).

Συστάσεις της ομάδας εμπειρογνομόνων

Το φόρουμ υψηλού επιπέδου για την Ένωση Κεφαλαιαγορών συνέστησε οι εταιρείες να έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν μια δομή μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου όταν εισάγονται στο χρηματιστήριο. Η ομάδα εμπειρογνομόνων επισήμανε ότι οι δομές αυτές θα βοηθούσαν τις εταιρείες να αποφύγουν την εξαγορά τους από μεγαλύτερες εταιρείες, θα παρείχαν κίνητρα στους ιδιοκτήτες να διατηρήσουν την ανάπτυξη και θα συνέβαλαν στην προώθηση μακροπρόθεσμων προοπτικών για την εταιρεία, με παράλληλη διατήρηση της εισαγωγής στο χρηματιστήριο ως ελκυστικής επιλογής χρηματοδότησης. Ωστόσο, τόνισαν ότι αυτό πρέπει να σταθμιστεί με το γεγονός ότι εμποδίζει άλλους μετόχους να ασκούν τις ευθύνες τους όσον αφορά τη διαχείριση και τη διακυβέρνηση.

Η TESG υποστήριξε πλήρως τη σύσταση αυτή, με το επιχείρημα ότι θα πρέπει να αποτελεί προνόμιο των εκδοτών να αποφασίζουν εάν θα συμπεριλάβουν ή όχι ρήτρα λήξης ισχύος ή μέγιστη σταθμισμένη αναλογία ψήφων.

Συναντήσεις με ενδιαφερόμενα μέρη

Τα δύο τεχνικά εργαστήρια ενδιαφερόμενων μερών που διοργάνωσε η Επιτροπή δεν απέφεραν σημαντικά στοιχεία σχετικά με το θέμα των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη (χρηματιστήρια) τάχθηκαν σαφώς υπέρ της εναρμόνισης σε επίπεδο ΕΕ, καθώς θα καθιστούσε ελκυστικότερη την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Αντιθέτως, άλλα ενδιαφερόμενα μέρη (επενδυτές) θεώρησαν ότι δεν υπάρχει ανάγκη για τέτοια εναρμόνιση, επισημαίνοντας παράλληλα ότι, εάν εξεταστεί το ενδεχόμενο μιας τέτοιας προσέγγισης, θα ήταν σημαντικό να υπάρξουν κατάλληλες διασφαλίσεις.

Συνεδριάσεις με την Ομάδα Εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών Η Επιτροπή παρουσίασε τον πιθανό τρόπο προώθησης της πράξης για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο στο πλαίσιο του σχεδίου για την Ένωση Κεφαλαιαγορών. Οι αντιπροσωπείες που συμμετείχαν στη συζήτηση τάχθηκαν ευρέως υπέρ του στόχου της Επιτροπής για βελτίωση της ελκυστικότητας των δημόσιων αγορών της ΕΕ, με παράλληλη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών και της ακεραιότητας της αγοράς. Πιο συγκεκριμένα, 13 κράτη μέλη που έλαβαν τον λόγο έδειξαν ότι είναι πρόθυμα να εξετάσουν το ενδεχόμενο ελάχιστης εναρμόνισης των διατάξεων της νομοθεσίας της ΕΕ σχετικά με τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.

Συνάντηση με τους συντονιστές της επιτροπής ECON στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

Οι συντονιστές των βουλευτών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου που συμμετείχαν στη συζήτηση εξέφρασαν την ικανοποίησή τους για την προτεινόμενη από την Επιτροπή μελλοντική πορεία σχετικά με την πράξη για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, αναγνωρίζοντας το πρόβλημα με τις δημόσιες αγορές της ΕΕ. Τόνισαν ότι η Επιτροπή πρέπει να βρει τη σωστή ισορροπία για να διασφαλίσει ότι όλες οι εταιρείες, ιδίως οι ΜΜΕ, μπορούν να έχουν πρόσβαση σε δημόσιες αγορές για χρηματοδότηση, με παράλληλη διασφάλιση επαρκούς προστασίας των επενδυτών.

Συνεδρίαση με την ομάδα εμπειρογνομόνων για το εταιρικό δίκαιο

Πραγματοποιήθηκε συνεδρίαση της ομάδας εμπειρογνομόνων για το εταιρικό δίκαιο με σκοπό την ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τις υφιστάμενες εθνικές δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε ορισμένα κράτη μέλη. Αρκετά κράτη μέλη έλαβαν τον λόγο για να τεκμηριώσουν περαιτέρω τις απαντήσεις τους στην έρευνα της Επιτροπής (Ιούλιος-Αύγουστος 2022).

• Συλλογή και χρήση εμπειρογνωσίας

Η Επιτροπή συγκέντρωσε σημαντικό όγκο δεδομένων απευθείας από χρηματιστήρια κινητών αξιών, εκδότες και ενώσεις ΜΜΕ. Επίσης, η TESG (που λειτουργούσε από τον Οκτώβριο του 2020 έως τον Μάιο του 2021) παρείχε ορισμένα αποδεικτικά στοιχεία, καθώς και στοιχεία από την αγορά. Επιπλέον, η Επιτροπή ανέθεσε στην Oxera, τον Νοέμβριο του 2020, την εκπόνηση *μελέτης σχετικά με τις πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές μετοχών στην ΕΕ*, η οποία παρείχε πολύ λεπτομερή επισκόπηση της αγοράς³⁴, υποστηριζόμενη επίσης από στοιχεία.

Προηγουμένως, η Επιτροπή ανέθεσε την εκπόνηση μελέτης σχετικά με την αναλογικότητα μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου σε εισηγμένες σε χρηματιστήρια της ΕΕ εταιρείες, η οποία ολοκληρώθηκε με την *έκθεση σχετικά με την αρχή της αναλογικότητας στην ΕΕ* (δημοσιεύθηκε το 2007)³⁵. Τα συμπεράσματα της εν λόγω έκθεσης επιβεβαιώθηκαν πρόσφατα σε άλλη μελέτη σχετικά με την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων, η οποία ζητήθηκε από την Επιτροπή και δημοσιεύθηκε το 2018.

Διενεργήθηκε εκτίμηση επιπτώσεων με βάση εκτενή ποιοτικά και ποσοτικά στοιχεία από το κοινό και στοχευμένες διαβουλεύσεις σχετικά με την πράξη εισαγωγής στο χρηματιστήριο: αύξηση της ελκυστικότητας των δημόσιων κεφαλαιαγορών για τις εταιρείες της ΕΕ και διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ σε κεφάλαια.

Άλλες πηγές που χρησιμοποιήθηκαν ήταν εκτεταμένη ακαδημαϊκή βιβλιογραφία και έρευνα, ιδίως με την εξέταση δικαιοδοσιών που διαθέτουν ήδη δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου ή που θέσπισαν πρόσφατα νομοθεσία που επιτρέπει τέτοιες δομές. Υπήρξαν επίσης εκτενή πρόσθετα στοιχεία από διάφορες κλαδικές ενώσεις.

• Εκτίμηση επιπτώσεων

Η παρούσα πρόταση συνοδεύεται από εκτίμηση επιπτώσεων που υποβλήθηκε στις 10 Ιουνίου 2022 στην επιτροπή ρυθμιστικού ελέγχου. Εγκρίθηκε από την επιτροπή —με επιφυλάξεις— στις 8 Ιουλίου 2022.

Η επιτροπή ζήτησε την τροποποίηση του σχεδίου εκτίμησης επιπτώσεων ώστε να διευκρινιστούν: i) η συνάρθρωση και η συνέπεια της πρωτοβουλίας της πράξης για την

³⁴ Στη μελέτη σχετικά με τις πρωτογενείς και δευτερογενείς αγορές μετοχών στην ΕΕ διατυπώθηκε η σύσταση να χαλαρώσουν οι ρυθμιστικές αρχές τους περιορισμούς στους μηχανισμούς ενίσχυσης του ελέγχου (όπως οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου), ώστε να ενθαρρυνθούν οι εταιρείες να εισαχθούν στο χρηματιστήριο χωρίς να πρέπει να παραιτηθούν οι ιδιοκτήτες από τον έλεγχο των εταιρειών τους.

³⁵ Η μελέτη σχετικά με την αναλογικότητα μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου στα κράτη μέλη κατέληξε στο συμπέρασμα ότι καμία δικαιοδοσία της ΕΕ στο πλαίσιο του αναλυθέντος δείγματος δεν επέλεξε τη γενική εφαρμογή της αρχής «μία μετοχή, μία ψήφος». Ακόμη και τα κράτη μέλη που είχαν, έως έναν βαθμό, υιοθετήσει επίσημα την αρχή «μία μετοχή, μία ψήφος» επέτρεπαν διάφορους μηχανισμούς ενίσχυσης του ελέγχου, όπως ανώτατα όρια δικαιωμάτων ψήφου ή προνομιούχες μετοχές άνευ ψήφου. Τα συμπεράσματα αυτά επιβεβαιώθηκαν στη συνέχεια σε μελέτη του 2018 σχετικά με την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων. Η μελέτη αυτή περιλαμβάνει τμήμα σχετικά με την εφαρμογή της αρχής «μία μετοχή, μία ψήφος» στα κράτη μέλη, όπου συνάγεται το συμπέρασμα ότι τα εθνικά νομικά πλαίσια των κρατών μελών δεν θεωρούν την αρχή αυτή θεμελιώδη.

εισαγωγή στο χρηματιστήριο με άλλες συνδεδεμένες πρωτοβουλίες για τις κεφαλαιαγορές· ii) οι κίνδυνοι και οι περιορισμοί της ανάλυσης και η αναγνώριση ακούσιων συνεπειών· και iii) οι διαφορετικές απόψεις που εξέφρασαν διάφορες κατηγορίες ενδιαφερόμενων μερών σχετικά με τον ορισμό του προβλήματος, τις επιλογές και τον αντίκτυπό τους. Οι παρατηρήσεις που διατυπώθηκαν από την επιτροπή απαντήθηκαν και ενσωματώθηκαν στην τελική έκδοση της εκτίμησης επιπτώσεων.

Η εκτίμηση επιπτώσεων αναλύει διάφορες επιλογές πολιτικής ώστε να καταστεί ελκυστικότερη η εισαγωγή στις κεφαλαιαγορές της ΕΕ μέσω εξορθολογισμένων, σαφών και πιο ευέλικτων κανονιστικών υποχρεώσεων, προκειμένου να μειωθεί το κόστος που συνδέεται με την άντληση κεφαλαίων σε δημόσιες αγορές για εταιρείες όλων των μεγεθών.

Στην εκτίμηση επιπτώσεων περιγράφονται τρεις παράγοντες που εξηγούν τα προβλήματα που σχετίζονται με τα τρία στάδια του κύκλου εισαγωγής στο χρηματιστήριο: το στάδιο πριν από την ΑΔΠ, η ίδια η διαδικασία ΑΔΠ και το στάδιο μετά την ΑΔΠ. Ο παράγοντας που προσδιορίστηκε ως συναφής με την παρούσα προτεινόμενη οδηγία σχετίζεται με τις άνισες ευκαιρίες για τις εταιρείες της ΕΕ όσον αφορά τη δομή διακυβέρνησης κατά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, λόγω των διαφορετικών εθνικών κανόνων για τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.

Οι κανονιστικές τροποποιήσεις που προβλέπονται στις επιλογές δεν θα μπορούσαν να καλύψουν μεμονωμένα όλες τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι δημόσιες αγορές της ΕΕ. Ωστόσο, μαζί με άλλα μέτρα που εξετάζονται στο πλαίσιο ενός ευρύτερου σχεδίου για τη βελτίωση της πρόσβασης των εταιρειών στις δημόσιες κεφαλαιαγορές, οι τροποποιήσεις έχουν ως στόχο να συμβάλουν στην αντιστροφή της τρέχουσας αρνητικής τάσης στις δημόσιες αγορές της ΕΕ. Χωρίς αυτές τις κανονιστικές βελτιώσεις, οι δημόσιες αγορές της ΕΕ θα εξακολουθούσαν να βασίζονται στο μη βέλτιστο ρυθμιστικό πλαίσιο για την εισαγωγή στο χρηματιστήριο, γεγονός που με τη σειρά του θα μείωνε την ελκυστικότητα των δημόσιων αγορών. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα οικονομικό κόστος για τους εκδότες, τους επενδυτές και την οικονομία της ΕΕ στο σύνολό της. Ως εκ τούτου, το βασικό σενάριο δεν περιλαμβάνει τροποποιήσεις στο νομοθετικό πλαίσιο που διέπει τους κανόνες για τις εταιρείες που επιδιώκουν να εισαχθούν ή έχουν ήδη εισαχθεί στο χρηματιστήριο.

Η προτιμώμενη επιλογή πολιτικής για το στάδιο πριν από την ΑΔΠ προβλέπει ελάχιστη εναρμόνιση των εθνικών νομοθεσιών που διέπουν τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, αφήνοντας παράλληλα διακριτική ευχέρεια στα κράτη μέλη σχετικά με τον τρόπο οριοθέτησής της. Στο πλαίσιο αυτής της επιλογής, τα κράτη μέλη που απαγορεύουν επί του παρόντος τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα πρέπει να τροποποιήσουν τη νομοθεσία τους ώστε να καταστεί δυνατή η δημιουργία τέτοιων δομών διακυβέρνησης. Η επιλογή δεν θα επιβάλει πρόσθετους εκτεταμένους περιορισμούς στα κράτη μέλη που διαθέτουν επί του παρόντος ευέλικτο καθεστώς που λειτουργεί εύρυθμα.

Η επιλογή αυτή θα ήταν αποτελεσματική όσον αφορά την παροχή σε εταιρείες (εγκατεστημένες σε κράτη μέλη τα οποία επί του παρόντος απαγορεύουν τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου) κινήτρου για την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο. Διασφαλίζοντας ότι οι εταιρείες μπορούν να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση σε όλα τα κράτη μέλη με δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, η προτιμώμενη επιλογή θα επέτρεπε στους ιδρυτές και τους ιδιοκτήτες εταιρειών να μετριάσουν την απώλεια ελέγχου, η οποία συνήθως συνδέεται με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο. Αυτό, με τη σειρά του, θα δημιουργούσε νέες ευκαιρίες χρηματοδότησης για τις εταιρείες που διαφορετικά δεν θα εξέταζαν το ενδεχόμενο εισαγωγής στο χρηματιστήριο. Θα οδηγούσε επίσης σε σημαντική εξοικονόμηση κόστους για τις εταιρείες που επί του παρόντος πρέπει να εισαχθούν σε χρηματιστήρια του εξωτερικού ώστε να επωφεληθούν από ευελιξία. Επιπλέον, οι μετοχές με

πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα βοηθούσαν τους ιδρυτές (μετά την εισαγωγή στο χρηματιστήριο) να αποφύγουν βραχυπρόθεσμες πιέσεις της αγοράς και να επικεντρωθούν στο μακροπρόθεσμο όραμά τους για την εταιρεία.

Σύμφωνα με την προτιμώμενη επιλογή, τα κράτη μέλη θα απολάμβαναν ευελιξία όσον αφορά τον καθορισμό διασφαλίσεων και προϋποθέσεων σχετικά με τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου. Ωστόσο, θα έπρεπε να διασφαλίσουν τη συμμόρφωση με ορισμένες αρχές υψηλού επιπέδου και ελάχιστες διασφαλίσεις που ορίζονται σε επίπεδο ΕΕ. Σε αυτές περιλαμβάνεται η ανάγκη εξασφάλισης κατάλληλης ισορροπίας μεταξύ των συμφερόντων των ιδρυτών και της προστασίας των μειοψηφούντων επενδυτών, καθώς και της προστασίας των συμφερόντων της εταιρείας. Δεδομένου ότι τα κράτη μέλη θα έπρεπε να λαμβάνουν υπόψη τα συμφέροντα των επενδυτών και τα συμφέροντα της εταιρείας κατά την εισαγωγή αυτών των μετοχικών δομών στα εθνικά τους συστήματα, η επιλογή αυτή θα διασφάλιζε την προστασία των επενδυτών. Επιπλέον, οι διασφαλίσεις και οι προϋποθέσεις θα ήταν προσαρμοσμένες στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των τοπικών αγορών, και οι αγορές που διαθέτουν ήδη δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα διατηρούσαν την ευελιξία τους.

Μια άλλη επιλογή (όχι η προτιμώμενη επιλογή) προβλέπει μέγιστη εναρμόνιση των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μέσω της θέσπισης λεπτομερούς συνόλου κανόνων, μεταξύ άλλων όσον αφορά τις διασφαλίσεις για τους μειοψηφούντες επενδυτές και για την εταιρεία, όπως ρήτρες περιορισμού του δικαιώματος ψήφου, ρήτρες λήξης ισχύος, ρήτρες που προβλέπουν περιορισμό του αριθμού των ψήφων που συνδέονται με μία μόνο μετοχή, διασφαλίσεις οι οποίες θα επιδιώκουν στο σύνολό τους την προστασία των μειοψηφούντων επενδυτών και της εταιρείας από αδικαιολόγητες επιπτώσεις των εν λόγω μετοχικών δομών. Επιπλέον, στο πλαίσιο της επιλογής αυτής, το δίκαιο της ΕΕ θα μπορούσε επίσης να ορίζει ποιος μπορεί να κατέχει μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, σε ποιες αποφάσεις λαμβάνονται υπόψη τα πρόσθετα δικαιώματα ψήφου και υπό ποιες προϋποθέσεις (και αν) μπορούν να μεταβιβαστούν σε τρίτους. Η επιλογή αυτή θα ήταν αρκετά περιοριστική, καθώς όλα τα κράτη μέλη θα ήταν υποχρεωμένα να εφαρμόσουν το ίδιο αυστηρό πλαίσιο, συμπεριλαμβανομένων των ίδιων διασφαλίσεων που δεν θα επέτρεπαν ευελιξία σε κράτη μέλη τα οποία διαθέτουν ήδη σύστημα που λειτουργεί εύρυθμα.

Ως εκ τούτου, η προτιμώμενη επιλογή, εκτός από αποτελεσματική, θα ήταν επίσης οικονομικά αποδοτικότερη για τα ενδιαφερόμενα μέρη, και συγκεκριμένα για τους εκδότες: τα κράτη μέλη που διαθέτουν ήδη καθεστώτα για τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου δεν θα χρειαζόταν να τροποποιήσουν τους κανόνες τους και οι εταιρείες στα εν λόγω κράτη μέλη δεν θα χρειαζόταν να προσαρμοστούν σε ένα νέο καθεστώς και να επιβαρυνθούν με πρόσθετο κόστος. Μια πολύ πιο περιοριστική εναλλακτική επιλογή (όχι η προτιμώμενη) είναι πιθανό να οδηγήσει σε πολύ υψηλότερο κόστος (προσαρμογής) τόσο για τα κράτη μέλη όσο και για τους εκδότες ανά την ΕΕ. Παρότι τα συνολικά συμφέροντα των επενδυτών και τα συμφέροντα της εταιρείας μπορούν να διασφαλιστούν καλύτερα σε επίπεδο ΕΕ βάσει της εναλλακτικής επιλογής, αυτή ενδέχεται να είναι ακατάλληλη για ορισμένα κράτη μέλη, στα οποία οι επενδυτές δεν φαίνεται να επηρεάζονται αρνητικά στο πλαίσιο των υφιστάμενων (ευέλικτων) ρυθμίσεων μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.

Η πρόταση αναμένεται να έχει άμεσο οικονομικό αντίκτυπο όσον αφορά την αύξηση της πρόσβασης των εταιρειών της ΕΕ σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Είναι πιθανό να παράσχει στους εκδότες περισσότερα κίνητρα για την εισαγωγή τους σε δημόσιες αγορές σε όλα τα κράτη μέλη, όπου οι δομές αυτές δεν επιτρέπονται. Ως εκ τούτου, σε συνδυασμό με άλλα μέτρα ενίσχυσης, μπορεί να οδηγήσει σε συνολικά περισσότερες δημόσιες εκδόσεις στην ΕΕ, συμβάλλοντας έτσι γενικότερα στην ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών της ΕΕ.

Όσον αφορά τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις, συμπεριλαμβανομένου του ελέγχου της μη πρόκλησης σημαντικής βλάβης και της κλιματικής συνέπειας, η παρούσα πρόταση αναμένεται να έχει έμμεσο θετικό περιβαλλοντικό αντίκτυπο, καθώς οι εταιρείες που λαμβάνουν χρηματοδότηση από δημόσιες αγορές μπορούν να συμμετάσχουν στην ανάπτυξη και την καινοτομία νέων φιλικών προς το περιβάλλον τεχνολογιών. Επιπλέον, η θέσπιση ειδικών διασφαλίσεων αναμένεται να ελαχιστοποιήσει τον αντίκτυπο στην εταιρεία που προκύπτει από αποφάσεις που ενδέχεται να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις για τα ανθρώπινα δικαιώματα, το κλίμα και το περιβάλλον. Η παρούσα πρόταση θα συνέβαλε επίσης στην ανάπτυξη πιο ανοικτών και πιο ανταγωνιστικών κεφαλαιαγορών, προς όφελος ιδίως των ταχύτερα αναπτυσσόμενων επιχειρήσεων σε καινοτόμους τομείς έντασης έρευνας που τείνουν να έχουν υψηλότερες κεφαλαιακές ανάγκες. Η καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση θα επιτρέψει στις εν λόγω εταιρείες να αναπτυχθούν ταχύτερα και να διαθέσουν περισσότερους χρηματοδοτικούς πόρους σε προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης τα οποία μπορούν να συμβάλουν στην επίτευξη των στόχων της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας.

Η πρόταση μπορεί να οδηγήσει σε έμμεσο θετικό κοινωνικό αντίκτυπο, υπό την προϋπόθεση ότι η προτιμώμενη επιλογή επιτυγχάνει τον στόχο της συμβολής στη διευκόλυνση της πρόσβασης των εταιρειών σε δημόσιες αγορές, όπου θα μπορούν πλέον να επωφεληθούν από πιο διαφοροποιημένη και μεγαλύτερη δεξαμενή πηγών χρηματοδότησης, με αποτέλεσμα να καταστεί δυνατή η συμμετοχή στην κοινωνική καινοτομία και η απασχόληση περισσότερων ατόμων. Δεδομένου ότι η πρωτοβουλία στοχεύει ιδίως τις ΜΜΕ (καθώς ορισμένα μέτρα αφορούν άμεσα αυτές), ο (έμμεσος) αντίκτυπος στην απασχόληση είναι πιθανό να είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Σήμερα, οι ΜΜΕ στην ΕΕ παρέχουν απασχόληση σε περίπου 100 εκατομμύρια άτομα, αντιπροσωπεύουν πάνω από το ήμισυ του ΑΕΠ της ΕΕ και διαδραματίζουν καίριο ρόλο στη δημιουργία προστιθέμενης αξίας σε κάθε τομέα της οικονομίας³⁶. Είναι σημαντικό ότι αποτελούν το 99,8 % των εταιρειών της ΕΕ³⁷. Καθώς θα διαθέτουν καλύτερα προσαρμοσμένη και ευρύτερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση, οι εταιρείες αυτές θα είναι πλέον σε θέση να αναπτυχθούν με ταχύτερο ρυθμό, με θετικές επιπτώσεις για την απασχόληση σε ολόκληρη την ΕΕ. Ως εκ τούτου, αναμένεται ότι τα μέτρα, στο πλαίσιο μιας ευρύτερης δέσμης μέτρων για τη διευκόλυνση της πρόσβασης των ΜΜΕ σε χρηματοδότηση από την κεφαλαιαγορά, θα έχουν θετικό αντίκτυπο στην αγορά εργασίας της ΕΕ και θα αυξήσουν την οικονομική συνοχή.

Η παρούσα πρόταση είναι πιθανό να έχει έμμεσο θετικό αντίκτυπο στην ψηφιοποίηση, παρέχοντας ευρύτερες και πιο διαφοροποιημένες πηγές χρηματοδότησης για έργα και εταιρείες έντασης κεφαλαίου, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που επικεντρώνονται στην ψηφιοποίηση και την καινοτομία.

Η εκτίμηση επιπτώσεων καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η προτεινόμενη «δέσμη» μέτρων θα συμβάλει στην επίτευξη του πρωταρχικού στόχου της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, ο οποίος συνίσταται στη διευκόλυνση της πρόσβασης των εταιρειών στις κεφαλαιαγορές. Η συγκεκριμένη δέσμη μέτρων θα στηρίζει τις εταιρείες που έχουν εισαχθεί σε τόπους διαπραγμάτευσης της ΕΕ, μειώνοντας τον διοικητικό τους φόρτο και παρέχοντας τη δυνατότητα για βελτιωμένη ρευστότητα. Ωστόσο, στην εκτίμηση επιπτώσεων υπογραμμίζεται επίσης ότι τα κανονιστικά μέτρα που περιλαμβάνονται στην παρούσα πρωτοβουλία δεν θα οδηγήσουν, από μόνα τους, κατ' ανάγκη σε αύξηση του αριθμού των

³⁶ Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών COM(2020) 103 final – Στρατηγική για τις ΜΜΕ με στόχο μια βιώσιμη και ψηφιακή Ευρώπη, σ. 1.

³⁷ Eurostat, 2018 Key Figures (europa.eu).

εισαγωγών σε χρηματιστήρια στην ΕΕ, καθώς αυτές εξαρτώνται από πολλούς διαφορετικούς παράγοντες.

- **Καταλληλότητα και απλούστευση του κανονιστικού πλαισίου**

Δεν εντοπίστηκαν επιπτώσεις στο διοικητικό κόστος που σχετίζονται με την προσέγγιση «για κάθε θέσπιση, μία κατάργηση», παρόλο που από την παρούσα πρωτοβουλία αναμένεται να προκύψει κάποιο κόστος προσαρμογής. Μπορεί να προκύψει ελάχιστο κόστος άμεσων προσαρμογών για τις εταιρείες, ώστε να διασφαλιστεί ότι η εισαγωγή στο χρηματιστήριο είναι διαρθρωμένη σύμφωνα με τους νέους κανόνες και, πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις ισχύουσες διασφαλίσεις για την προστασία των επενδυτών.

- **Θεμελιώδη δικαιώματα**

Η παρούσα πρόταση σέβεται τα θεμελιώδη δικαιώματα και τις ελευθερίες που ορίζονται στον Χάρτη Θεμελιωδών Δικαιωμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ελεύθερη κυκλοφορία των προσώπων και των υπηρεσιών και η ελευθερία εγκατάστασης, που αποτελούν ένα από τα βασικά δικαιώματα και ελευθερίες που προστατεύονται από τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι σημαντικές για την παρούσα πρωτοβουλία.

Η πρόταση επηρεάζει το δικαίωμα στην ιδιωτική ζωή και την προστασία των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα ορισμένων μετόχων και προσώπων που ασκούν δικαιώματα ψήφου στην εταιρεία, καθώς και των κατόχων τίτλων με ειδικά δικαιώματα ελέγχου. Η διάταξη που απαιτεί τη δημοσιοποίηση της ταυτότητας των εν λόγω μετόχων και προσώπων αποσκοπεί στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και στη διευκόλυνση της λήψης τεκμηριωμένων επενδυτικών αποφάσεων, ενισχύοντας έτσι τόσο την προστασία των επενδυτών όσο και την αποτελεσματικότητα της αγοράς. Δεδομένου ότι ο επενδυτής μπορεί να είναι οποιοδήποτε μέλος του ευρέος κοινού, οι πληροφορίες αυτές θα πρέπει να είναι διαθέσιμες στο κοινό. Η διάταξη δεν υπερβαίνει τα αναγκαία όρια για την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών, ώστε οι επενδυτές να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις και να διασφαλίζεται η εμπιστοσύνη τους. Επιπλέον, η πρόταση απαιτεί τη δημοσιοποίηση δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα μόνο σε σχέση με τους μετόχους και τα πρόσωπα που διαθέτουν σημαντική εξουσία λήψης αποφάσεων ή μπορούν να ασκούν με άλλον τρόπο δικαιώματα ελέγχου στην εταιρεία. Ελλείψει της δημοσιοποίησης αυτής, οι επενδυτές δεν θα ήταν σε θέση να λαμβάνουν πλήρως τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις.

4. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Η παρούσα πρωτοβουλία δεν αναμένεται να έχει αξιοσημείωτες επιπτώσεις στον προϋπολογισμό της ΕΕ.

5. ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

- **Σχέδια εφαρμογής και ρυθμίσεις παρακολούθησης, αξιολόγησης και υποβολής εκθέσεων**

Προβλέπεται αξιολόγηση 5 έτη μετά την εφαρμογή του μέτρου και σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας. Στόχος της αξιολόγησης θα είναι να αποτιμηθεί, μεταξύ άλλων, πόσο αποτελεσματική και αποδοτική υπήρξε η οδηγία από την άποψη της επίτευξης των στόχων πολιτικής και να κριθεί αν απαιτούνται νέα μέτρα ή τροποποιήσεις. Τα κράτη μέλη παρέχουν στην Επιτροπή τις αναγκαίες πληροφορίες για την κατάρτιση της εν λόγω αξιολόγησης.

- **Αναλυτική επεξήγηση των επιμέρους διατάξεων της πρότασης**

Στο άρθρο 1 ορίζεται το αντικείμενο. Ειδικότερα, το άρθρο 1 ορίζει ότι η παρούσα οδηγία αφορά μόνο την υιοθέτηση δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου από εταιρείες που επιθυμούν να εισαχθούν σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη για πρώτη φορά.

Το άρθρο 2 περιλαμβάνει τους ορισμούς που χρησιμοποιούνται στην παρούσα οδηγία, συμπεριλαμβανομένων των όρων «εταιρεία», «δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου», «μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου» και «αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ».

Το άρθρο 3 διευκρινίζει ότι η παρούσα οδηγία αποτελεί οδηγία ελάχιστης εναρμόνισης και ότι τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίσουν ή να διατηρήσουν εθνικές διατάξεις που επιτρέπουν στις εταιρείες να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε περιπτώσεις που δεν καλύπτονται από την παρούσα οδηγία.

Το άρθρο 4 ορίζει την αρχή ότι τα κράτη μέλη πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι εταιρείες μπορούν να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου όταν επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ για πρώτη φορά. Το άρθρο 4 διασφαλίζει επίσης ότι τα κράτη μέλη παρέχουν στις εταιρείες την ευελιξία να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου προτού ζητήσουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση. Στις περιπτώσεις αυτές, τα κράτη μέλη έχουν τη δυνατότητα να ορίζουν ότι τα αυξημένα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μπορούν να χρησιμοποιηθούν μόνο μετά την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση.

Το άρθρο 5 προβλέπει την υποχρέωση των κρατών μελών να διασφαλίζουν τη δίκαιη και ίση μεταχείριση των μετόχων και να προβλέπουν την κατάλληλη προστασία των συμφερόντων της εταιρείας και των μετόχων που δεν κατέχουν μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, θεσπίζοντας κατάλληλες διασφαλίσεις. Για τον σκοπό αυτό, το άρθρο 5 προβλέπει ελάχιστο επίπεδο εναρμόνισης όσον αφορά τις διασφαλίσεις, απαιτώντας από τα κράτη μέλη να συμπεριλάβουν ορισμένες διασφαλίσεις που απαριθμούνται στο άρθρο. Το άρθρο 5 απαριθμεί επίσης πρόσθετες διασφαλίσεις τις οποίες τα κράτη μέλη μπορούν να εξετάσουν για τον σκοπό αυτό.

Το άρθρο 6 καθορίζει απαιτήσεις δημοσιοποίησης για τις εταιρείες που έχουν υιοθετήσει δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, οι οποίες ισχύουν τόσο κατά τη στιγμή της εισαγωγής των μετοχών της εταιρείας προς διαπραγμάτευση όσο και στη συνέχεια, τακτικά, σε ετήσια βάση. Περιλαμβάνονται πληροφορίες σχετικά με τη διάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας, τα χαρακτηριστικά των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, καθώς και την παρουσία άλλων μηχανισμών ενίσχυσης του ελέγχου στην εταιρεία.

Το άρθρο 7 περιέχει διάταξη για την επανεξέταση της παρούσας οδηγίας.

Το άρθρο 8 περιλαμβάνει διατάξεις σχετικά με τη μεταφορά της οδηγίας στο εθνικό δίκαιο.

Το άρθρο 9 περιλαμβάνει την ημερομηνία έναρξης ισχύος της παρούσας οδηγίας.

Το άρθρο 10 ορίζει τους αποδέκτες της παρούσας οδηγίας.

Πρόταση

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε εταιρείες που επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ,

Έχοντας υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και ιδίως το άρθρο 50 παράγραφος 1, το άρθρο 50 παράγραφος 2 στοιχείο ζ) και το άρθρο 114,

Έχοντας υπόψη την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,

Κατόπιν διαβίβασης του σχεδίου νομοθετικής πράξης στα εθνικά κοινοβούλια,

Έχοντας υπόψη τη γνώμη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής³⁸,

Αποφασίζοντας σύμφωνα με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

- (1) Για να ενισχυθεί η ελκυστικότητα των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ και να μειωθούν οι ανισότητες για τις εταιρείες που επιδιώκουν την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση στην ενιαία αγορά, είναι αναγκαίο να αντιμετωπιστούν τα εμπόδια στην πρόσβαση σε αυτές τις αγορές, τα οποία απορρέουν από κανονιστικούς φραγμούς. Οι εταιρείες θα πρέπει να μπορούν να επιλέγουν δομές διακυβέρνησης που είναι καταλληλότερες για το στάδιο ανάπτυξής τους, μεταξύ άλλων με το να παρέχεται στους ελέγχοντες μετόχους των εν λόγω εταιρειών η δυνατότητα να διατηρούν τον έλεγχο της επιχείρησης μετά την πρόσβαση σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, και παράλληλα να απολαμβάνουν τα οφέλη που συνδέονται με τη διαπραγμάτευση στις εν λόγω αγορές, εφόσον εξασφαλίζονται τα δικαιώματα των μειοψηφούντων μετόχων.
- (2) Ο φόβος απώλειας του ελέγχου μιας εταιρείας αποτελεί έναν από τους κύριους παράγοντες που αποτρέπει τους ελέγχοντες μετόχους από την πρόσβαση σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. Η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση συνεπάγεται συνήθως αποδυνάμωση της ιδιοκτησίας για τους ελέγχοντες μετόχους, με αποτέλεσμα να μειώνεται η επιρροή τους επί σημαντικών επενδυτικών και επιχειρηματικών αποφάσεων στην εταιρεία. Η διατήρηση του ελέγχου της εταιρείας μπορεί να είναι σημαντική ιδίως για τις νεοφυείς επιχειρήσεις και τις εταιρείες με μακροπρόθεσμα έργα που απαιτούν σημαντικό αρχικό κόστος, διότι μπορεί να επιθυμούν να ακολουθήσουν το όραμά τους χωρίς να εκτεθούν υπερβολικά στις διακυμάνσεις της αγοράς.

³⁸

EE C [...] της [...], σ. [...]

- (3) Οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου είναι ένας αποτελεσματικός μηχανισμός που επιτρέπει στους ελέγχοντες μετόχους να διατηρούν την εξουσία λήψης αποφάσεων σε μια εταιρεία, συγκεντρώνοντας παράλληλα κεφάλαια από το κοινό. Οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου είναι μια μορφή μηχανισμού ενίσχυσης του ελέγχου που περιλαμβάνει τουλάχιστον δύο διακριτές κατηγορίες μετοχών με διαφορετικό αριθμό δικαιωμάτων ψήφου. Στο πλαίσιο αυτών των δομών, τουλάχιστον μία από τις κατηγορίες μετοχών έχει χαμηλότερη αξία ψήφου από μια άλλη κατηγορία (ή κατηγορίες) μετοχών με δικαίωμα ψήφου. Η μετοχή που αντιστοιχεί στον ανώτερο αριθμό ψήφων είναι μετοχή με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.
- (4) Πέραν των δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου υπάρχουν και άλλοι μηχανισμοί ενίσχυσης του ελέγχου οι οποίοι επιτρέπουν την εκμετάλλευση των δικαιωμάτων ψήφου. Στους μηχανισμούς αυτούς μπορεί να περιλαμβάνονται οι μετοχές άνευ ψήφου, οι προνομιούχες μετοχές άνευ ψήφου και τα ανώτατα όρια δικαιωμάτων ψήφου. Ωστόσο, οι εν λόγω εναλλακτικοί μηχανισμοί ενίσχυσης του ελέγχου, δεδομένου ότι είναι πιο άκαμπτοι στη διάρθρωσή τους, ενδέχεται να περιορίσουν το ύψος του κεφαλαίου που μπορεί να αντλήσει μια εταιρεία κατά τη στιγμή της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση σε αγορές ανάπτυξης MME λόγω της χαμηλότερης αποσύνδεσης μεταξύ οικονομικών δικαιωμάτων και δικαιωμάτων ψήφου.
- (5) Οι μετοχές πίστης, όπως και οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, παρέχουν σε έναν μέτοχο ανώτερα δικαιώματα ψήφου. Ένας μέτοχος μπορεί να αποκτήσει πρόσθετα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με μετοχές πίστης, εφόσον κατέχει τη μετοχή για το καθορισμένο χρονικό διάστημα και πληροί ορισμένες προϋποθέσεις. Οι μετοχές πίστης είναι μηχανισμοί ενίσχυσης του ελέγχου που έχουν σχεδιαστεί για να προωθήσουν πιο σταθερή και μακροπρόθεσμη ιδιοκτησία μεταξύ των μετόχων και όχι για να αυξήσουν την ελκυστικότητα της άντλησης κεφαλαίων από το κοινό. Κατά συνέπεια, δεν ενδείκνυται να συμπεριληφθούν οι μετοχές πίστης στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας.
- (6) Υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των εθνικών διατάξεων σχετικά με τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μεταξύ των κρατών μελών. Ορισμένα κράτη μέλη επιτρέπουν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, ενώ άλλα τις απαγορεύουν. Σε ορισμένα κράτη μέλη, η απαγόρευση των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου περιορίζεται στις εισηγμένες εταιρείες, ενώ σε άλλα ισχύει για όλες τις εταιρείες. Οι διαφορές στα εθνικά καθεστώτα δημιουργούν εμπόδια στην ελεύθερη κυκλοφορία των κεφαλαίων εντός της εσωτερικής αγοράς. Επιπλέον, ο κανονιστικός κατακερματισμός δημιουργεί άνισους όρους ανταγωνισμού για τις εταιρείες στα διάφορα κράτη μέλη. Οι εταιρείες σε κράτος μέλος το οποίο απαγορεύει τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου πρέπει να μετακινηθούν σε άλλο κράτος μέλος, ή και εκτός της Ένωσης, εάν επιδιώκουν εισαγωγή προς διαπραγμάτευση με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου και, ως εκ τούτου, αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος. Σε ορισμένες περιπτώσεις, λόγω αυτού του υψηλότερου κόστους, οι εταιρείες μπορεί να αποφασίσουν να μην αντλήσουν κεφάλαια από το κοινό, γεγονός που μπορεί να περιορίσει τις ευκαιρίες χρηματοδότησής τους. Οι παράμετροι αυτές είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τις MME και τις νεοφυείς επιχειρήσεις που δεν διαθέτουν οικονομικούς πόρους για την κάλυψη του εν λόγω κόστους.
- (7) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να παρέχουν στις εταιρείες τη δυνατότητα να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου που θα τους επιτρέπουν να

επιδιώκουν την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ χωρίς οι ελέγχοντες μέτοχοί τους να χρειάζεται να παραιτηθούν από τον έλεγχο. Ενώ η εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενες αγορές είναι καταλληλότερη για τις μεγαλύτερες και πιο ώριμες επιχειρήσεις, οι αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ είναι γενικά καταλληλότερες για τις ΜΜΕ. Οι αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ σχεδιάστηκαν αρχικά ως ειδικοί για τις ΜΜΕ τόποι διαπραγμάτευσης με κανονιστική μεταχείριση που λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες των ΜΜΕ. Ωστόσο, δεν είναι ΜΜΕ όλες οι εταιρείες με τίτλους εισηγμένους σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. Η οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου³⁹ απαιτεί οι ΜΜΕ να αποτελούν τουλάχιστον το 50 % των εκδοτών χρηματοπιστωτικών μέσων που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ. Οι εταιρείες εκτός των ΜΜΕ έχουν γενικά πιο ρευστούς τίτλους και, ως εκ τούτου, η εισαγωγή τους σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ επιτρέπει στις εν λόγω αγορές να παράγουν υψηλότερες προμήθειες διαπραγμάτευσης για τη διατήρηση της κερδοφορίας του επιχειρηματικού τους μοντέλου. Ωστόσο, για να εξασφαλιστεί σαφήνεια για τους επενδυτές, όλοι οι εκδότες σε αγορές ανάπτυξης ΜΜΕ, ανεξάρτητα από το μέγεθός τους, υπόκεινται επί του παρόντος στους ίδιους κανόνες. Επομένως, είναι σκόπιμο η θέσπιση του δικαιώματος υιοθέτησης δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου να ισχύει για όλες τις εταιρείες που επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ για πρώτη φορά.

- (8) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να θεσπίζουν ή να διατηρούν σε ισχύ εθνικές διατάξεις που επιτρέπουν στις εταιρείες να υιοθετούν αυτές τις δομές για σκοπούς άλλους από την πρώτη εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ. Αυτό περιλαμβάνει την παροχή στις εταιρείες της δυνατότητας να υιοθετούν μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου όταν έχουν ήδη εισαχθεί προς διαπραγμάτευση, όταν επιδιώκουν την εισαγωγή τους σε πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης που δεν έχει καταχωριστεί ως αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ ή σε ρυθμιζόμενη αγορά, ή τη διασφάλιση ότι οι ιδιωτικές εταιρείες μπορούν να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, ανεξάρτητα από το αν προτίθενται να ζητήσουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση. Στο πλαίσιο αυτό, μπορεί επίσης να περιλαμβάνονται περιπτώσεις στις οποίες εταιρείες μεταφέρονται από αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ σε ρυθμιζόμενη αγορά, διατηρώντας ταυτόχρονα μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.
- (9) Οι εταιρείες μπορούν να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μέσω νέας έκδοσης μετοχών ή μέσω άλλου είδους εταιρικής συναλλαγής, όπως η μετατροπή μετοχών που έχουν ήδη εκδοθεί. Οι εταιρείες θα πρέπει να έχουν την ευελιξία να επιλέγουν τον καταλληλότερο τύπο εταιρικής συναλλαγής για την υιοθέτηση δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο. Επιπλέον, οι εταιρείες θα πρέπει επίσης να διαθέτουν ευελιξία όσον αφορά το χρονοδιάγραμμα για την υιοθέτηση δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, υπό την προϋπόθεση ότι σκοπός τους είναι να επιδιώξουν την εισαγωγή, για πρώτη φορά, μετοχών προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ. Τα κράτη μέλη δεν θα πρέπει να εμποδίζουν τις εταιρείες να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου πριν από τη στιγμή της εισαγωγής των μετοχών προς διαπραγμάτευση. Ωστόσο, τα κράτη μέλη θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να ορίζουν ότι η άσκηση των αυξημένων δικαιωμάτων ψήφου, τα οποία

³⁹ Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349).

αντιπροσωπεύουν πρόσθετα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε σύγκριση με τα δικαιώματα ψήφου μετοχών άλλων κατηγοριών, εξαρτάται από την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη. Στην περίπτωση αυτή και μέχρι την εισαγωγή προς διαπραγμάτευση, οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου με τις άλλες κατηγορίες μετοχών της εταιρείας. Αυτό θα διασφαλίσει ότι οι μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου προωθούν συγκεκριμένα την εισαγωγή για πρώτη φορά προς διαπραγμάτευση σε αγορές ανάπτυξης MME.

- (10) Λόγω της μειωμένης δύναμης των ψήφων των μη ελεγχόντων μετόχων της εταιρείας σε σχέση με τις επενδύσεις τους, οι δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μπορεί να παρέχουν στους ελέγχοντες μετόχους της εν λόγω εταιρείας έλεγχο στο διηνεκές και, ως εκ τούτου, να οδηγούν σε «οχύρωση» του ελέγχοντων μετόχων. Αυτό μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο να αποκομίζουν οι ελέγχοντες μέτοχοι ιδιωτικά οφέλη από τον έλεγχο. Για την αντιμετώπιση των εν λόγω κινδύνων, η υιοθέτηση δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου θα πρέπει να υπόκειται σε διασφαλίσεις για την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων.
- (11) Τα κράτη μέλη που επιτρέπουν μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου προβλέπουν διασφαλίσεις για την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων και των συμφερόντων της εταιρείας. Ωστόσο, οι υφιστάμενες διασφαλίσεις διαφέρουν μεταξύ των κρατών μελών λόγω των εθνικών ιδιαιτεροτήτων και των διαφορετικών συστημάτων εταιρικού δικαίου. Έχοντας υπόψη τους στόχους της εσωτερικής αγοράς, όπως ορίζονται ειδικότερα στο άρθρο 50 παράγραφος 2 στοιχείο ζ) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα κράτη μέλη θα πρέπει να διασφαλίσουν συντονισμένη προσέγγιση στην εθνική τους νομοθεσία σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου όσον αφορά την προστασία των συμφερόντων των μειοψηφούντων μετόχων και της εταιρείας. Αυτό περιλαμβάνει την προστασία από αποφάσεις που δημιουργούν κινδύνους ή οδηγούν σε δυσμενείς συνέπειες για τα ανθρώπινα δικαιώματα, την κλιματική αλλαγή και το περιβάλλον. Βάσει της συγκεκριμένης συντονισμένης προσέγγισης, όλα τα κράτη μέλη θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι κάθε απόφαση για την υιοθέτηση δομής μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου ή για την τροποποίηση της εν λόγω δομής, όταν υπάρχει αντίκτυπος στα δικαιώματα ψήφου, λαμβάνεται με ειδική πλειοψηφία στη γενική συνέλευση των μετόχων. Επιπλέον, τα κράτη μέλη θα πρέπει να περιορίσουν τη στάθμιση των ψήφων των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου με την εισαγωγή περιορισμών είτε στον σχεδιασμό της δομής των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου είτε στην άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου για τη λήψη ορισμένων αποφάσεων. Ο περιορισμός στην άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου μπορεί να εφαρμοστεί με την επιβολή της απαίτησης η έγκριση με ειδική πλειοψηφία να απαιτεί την ειδική πλειοψηφία τόσο των ψήφων στη γενική συνέλευση των μετόχων όσο και του μετοχικού κεφαλαίου που εκπροσωπείται στη γενική συνέλευση των μετόχων.
- (12) Τα κράτη μέλη θα πρέπει να έχουν τη διακριτική ευχέρεια να εισάγουν πρόσθετες διασφαλίσεις, όπου χρειάζεται, για να διασφαλίζουν την επαρκή προστασία των συμφερόντων των μειοψηφούντων μετόχων και των συμφερόντων της εταιρείας. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να αξιολογούν την καταλληλότητα των πρόσθετων διασφαλίσεων υπό το πρίσμα της αποτελεσματικότητάς τους όσον αφορά την προστασία των συμφερόντων των μειοψηφούντων μετόχων και της εταιρείας, εξασφαλίζοντας παράλληλα ότι οι εν λόγω διασφαλίσεις δεν ματαιώνουν τον σκοπό

των δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, δηλαδή τη δυνατότητα των ελεγχόντων μετόχων μιας εταιρείας να επηρεάζουν σημαντικές αποφάσεις, συμπεριλαμβανομένου του διορισμού διευθυντών.

- (13) Η δημοσιοποίηση ακριβών, ολοκληρωμένων και έγκαιρων πληροφοριών σχετικά με τους εκδότες ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και καθιστά δυνατή τη λήψη τεκμηριωμένων επενδυτικών αποφάσεων. Η εν λόγω λήψη τεκμηριωμένων επενδυτικών αποφάσεων ενισχύει τόσο την προστασία των επενδυτών όσο και την αποτελεσματικότητα της αγοράς. Ως εκ τούτου, τα κράτη μέλη θα πρέπει να απαιτούν από τις εταιρείες με δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου να δημοσιεύουν λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με τη μετοχική διάρθρωση και το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησής τους κατά τη στιγμή της εισαγωγής προς διαπραγμάτευση, καθώς και περιοδικά στην ετήσια οικονομική έκθεση. Οι πληροφορίες αυτές θα πρέπει να αναφέρουν εάν υπάρχουν περιορισμοί όσον αφορά την κατοχή τίτλων, συμπεριλαμβανομένου του κατά πόσον για οποιαδήποτε μεταβίβαση τίτλων απαιτείται έγκριση είτε της εταιρείας είτε άλλων κατόχων τίτλων. Θα πρέπει επίσης να αναφέρουν εάν υπάρχουν περιορισμοί στα δικαιώματα ψήφου, συμπεριλαμβανομένων περιορισμών στα δικαιώματα ψήφου κατόχων δεδομένου ποσοστού ή αριθμού ψήφων, τις προθεσμίες άσκησης των δικαιωμάτων ψήφου ή συστήματα στα οποία τα χρηματοοικονομικά δικαιώματα που απορρέουν από τίτλους διαχωρίζονται από την κατοχή των τίτλων. Επιπλέον, οι εν λόγω εταιρείες θα πρέπει να δημοσιοποιούν την ταυτότητα των κατόχων μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου, καθώς και των φυσικών προσώπων που δικαιούνται να ασκούν δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό τους και των προσώπων που ασκούν ειδικά δικαιώματα ελέγχου, προκειμένου να παρέχουν στους επενδυτές, ως μέλη του ευρέος κοινού, διαφάνεια όσον αφορά την τελική ιδιοκτησία και την *de facto* επιρροή στην εταιρεία. Αυτό θα επιτρέψει στους επενδυτές να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις και, ως εκ τούτου, θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη τους στην εύρυθμη λειτουργία των κεφαλαιαγορών.
- (14) Δεδομένου ότι οι στόχοι της παρούσας οδηγίας, δηλαδή η αύξηση των επιλογών χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και η αύξηση της ελκυστικότητας των αγορών ανάπτυξης ΜΜΕ, δεν μπορούν να επιτευχθούν επαρκώς και εγκαίρως από τα κράτη μέλη, μπορούν όμως, λόγω της κλίμακας και των αποτελεσμάτων των μέτρων, να επιτευχθούν αποτελεσματικότερα και ταχύτερα σε επίπεδο Ένωσης, η Ένωση μπορεί να θεσπίσει μέτρα, σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας του άρθρου 5 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με την αρχή της αναλογικότητας, που διατυπώνεται στο ίδιο άρθρο, η παρούσα οδηγία δεν υπερβαίνει τα αναγκαία για την επίτευξη αυτών των στόχων.
- (15) Για να λαμβάνονται υπόψη οι εξελίξεις της αγοράς και οι εξελίξεις σε άλλους τομείς του δικαίου της Ένωσης ή η πείρα των κρατών μελών από την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, η Επιτροπή θα πρέπει να επανεξετάσει την παρούσα οδηγία 5 έτη μετά την ημερομηνία μεταφοράς της στο εθνικό δίκαιο.
- (16) Σύμφωνα με την κοινή πολιτική δήλωση, της 28ης Σεπτεμβρίου 2011, των κρατών μελών και της Επιτροπής σχετικά με τα επεξηγηματικά έγγραφα⁴⁰, τα κράτη μέλη ανέλαβαν να συνοδεύουν, όταν αυτό δικαιολογείται, την κοινοποίηση των μέτρων μεταφοράς στο εθνικό δίκαιο με ένα ή περισσότερα έγγραφα στα οποία θα επεξηγείται η σχέση μεταξύ των επιμέρους διατάξεων της οδηγίας που μεταφέρεται στο εθνικό δίκαιο και των αντίστοιχων διατάξεων των πράξεων μεταφοράς. Όσον αφορά την

⁴⁰

EE C 369 της 17.12.2011, σ. 14.

παρούσα οδηγία, ο νομοθέτης θεωρεί ότι η διαβίβαση τέτοιων εγγράφων είναι δικαιολογημένη.

- (17) Ζητήθηκε η γνώμη του Ευρωπαϊκού Επόπτη Προστασίας Δεδομένων σύμφωνα με το άρθρο 42 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ) 2018/1725 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁴¹, ο οποίος γνωμοδότησε στις [XX XX 2022/2023]⁴².

ΕΞΕΔΩΣΑΝ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:

Άρθρο 1

Αντικείμενο

Η παρούσα οδηγία θεσπίζει κοινούς κανόνες σχετικά με τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε εταιρείες που επιδιώκουν την εισαγωγή των μετοχών τους προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη και οι οποίες δεν έχουν μετοχές ήδη εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε κανέναν τόπο διαπραγμάτευσης.

Άρθρο 2

Ορισμοί

Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας, ισχύουν οι ακόλουθοι ορισμοί:

- α) «εταιρεία»: νομική οντότητα που έχει συσταθεί με μία από τις μορφές εταιρειών που παρατίθενται στο παράρτημα Ι της οδηγίας (ΕΕ) 2017/1132·
- β) «μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου»: μετοχές που ανήκουν σε διακριτή και χωριστή κατηγορία και έχουν υψηλότερα δικαιώματα ψήφου από άλλη κατηγορία μετοχών με δικαιώματα ψήφου για θέματα που αποφασίζονται στη γενική συνέλευση των μετόχων·
- γ) «δομή μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου»: η μετοχική δομή μιας εταιρείας που περιλαμβάνει τουλάχιστον μία κατηγορία μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου·
- δ) «τόπος διαπραγμάτευσης»: ο τόπος διαπραγμάτευσης όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 24 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ·
- ε) «αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ»: η αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 12 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ·
- στ) «σταθμισμένη αναλογία ψήφων»: η αναλογία των ψήφων που συνδέονται με τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου προς τις ψήφους που συνδέονται με τις μετοχές με τα λιγότερα δικαιώματα ψήφου.

⁴¹ Κανονισμός (ΕΕ) 2018/1725 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Οκτωβρίου 2018, για την προστασία των φυσικών προσώπων έναντι της επεξεργασίας δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα από τα θεσμικά και λοιπά όργανα και τους οργανισμούς της Ένωσης και την ελεύθερη κυκλοφορία των δεδομένων αυτών, και για την κατάργηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 45/2001 και της απόφασης αριθ. 1247/2002/ΕΚ (Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ) (ΕΕ L 295 της 21.11.2018, σ. 39).

⁴² [Υπηρεσία Εκδόσεων: Υποσημείωση μόλις είναι διαθέσιμη].

Άρθρο 3

Θέσπιση ή διατήρηση εθνικών διατάξεων για τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου

Τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίζουν ή να διατηρούν σε ισχύ εθνικές διατάξεις που επιτρέπουν στις εταιρείες να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου σε περιπτώσεις που δεν καλύπτονται από την παρούσα οδηγία.

Άρθρο 4

Υιοθέτηση δομών μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου

1. Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι εταιρείες που δεν έχουν μετοχές εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε τόπο διαπραγμάτευσης έχουν το δικαίωμα να υιοθετούν δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου για την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη. Τα κράτη μέλη δεν εμποδίζουν την εισαγωγή μετοχών μιας εταιρείας προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME με το αιτιολογικό ότι η εταιρεία έχει υιοθετήσει δομή μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.
2. Το δικαίωμα που αναφέρεται στην παράγραφο 1 περιλαμβάνει το δικαίωμα να υιοθετούνται εγκαίρως δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου πριν από την επιδίωξη της εισαγωγής μετοχών προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME.
3. Τα κράτη μέλη μπορούν να εξαρτούν την άσκηση των αυξημένων δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου από την εισαγωγή μετοχών προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης MME σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη.

Άρθρο 5

Διασφαλίσεις για τη δίκαιη και αμερόληπτη μεταχείριση των μετόχων μιας εταιρείας

1. Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν δίκαιη και αμερόληπτη μεταχείριση των μετόχων, καθώς και επαρκή προστασία των συμφερόντων αφενός των μετόχων που δεν κατέχουν μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου και, αφετέρου, της εταιρείας μέσω κατάλληλων διασφαλίσεων. Για τον σκοπό αυτό, τα κράτη μέλη προβαίνουν σε όλες τις ακόλουθες ενέργειες:
 - α) διασφαλίζουν ότι η απόφαση μιας εταιρείας να υιοθετήσει δομή μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου και κάθε μεταγενέστερη απόφαση τροποποίησης μιας δομής μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου που επηρεάζει τα δικαιώματα ψήφου λαμβάνονται από τη γενική συνέλευση των μετόχων της εν λόγω εταιρείας και εγκρίνονται με ειδική πλειοψηφία, όπως ορίζεται στο εθνικό δίκαιο.

Για τους σκοπούς του παρόντος στοιχείου, όταν υπάρχουν περισσότερες κατηγορίες μετοχών, οι εν λόγω αποφάσεις υπόκεινται επίσης σε χωριστή ψηφοφορία για κάθε κατηγορία μετόχων των οποίων τα δικαιώματα θίγονται·
 - β) περιορίζουν τη βαρύτητα της ψήφου των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου επί της άσκησης των δικαιωμάτων των άλλων μετόχων, ιδίως στο πλαίσιο των γενικών συνελεύσεων, εισάγοντας ένα από τα ακόλουθα:
 - i) μέγιστη σταθμισμένη αναλογία ψήφων και επιβολή απαίτησης όσον αφορά το μέγιστο ποσοστό του κυκλοφορούντος μετοχικού κεφαλαίου

που μπορεί να αντιπροσωπεύει το σύνολο των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου·

- ii) περιορισμό στην άσκηση των αυξημένων δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με τις μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου για την ψηφοφορία επί θεμάτων που πρόκειται να αποφασιστούν στη γενική συνέλευση των μετόχων και για τα οποία απαιτείται έγκριση με ειδική πλειοψηφία.

2. Τα κράτη μέλη μπορούν να προβλέπουν περαιτέρω διασφαλίσεις για την εξασφάλιση επαρκούς προστασίας των μετόχων και των συμφερόντων της εταιρείας. Οι διασφαλίσεις αυτές μπορούν να περιλαμβάνουν ιδίως:

- α) διάταξη για να αποφευχθεί το ενδεχόμενο τα αυξημένα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου να μεταβιβάζονται σε τρίτους ή να εξακολουθούν να υφίστανται μετά τον θάνατο, την ανικανότητα ή την αποχώρηση του αρχικού κατόχου των μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου (ρήτρα λήξης ισχύος βάσει μεταβίβασης)·
- β) διάταξη για να αποφευχθεί η διατήρηση των αυξημένων δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μετά από καθορισμένη χρονική περίοδο (ρήτρα λήξης ισχύος βάσει χρόνου)·
- γ) διάταξη για να αποφευχθεί η διατήρηση των αυξημένων δικαιωμάτων ψήφου που συνδέονται με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου μετά την επέλευση συγκεκριμένου συμβάντος (ρήτρα λήξης ισχύος βάσει συμβάντος)·
- δ) απαίτηση να διασφαλιστεί ότι τα αυξημένα δικαιώματα ψήφου δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να εμποδίσουν τη λήψη αποφάσεων από τη γενική συνέλευση των μετόχων με στόχο την πρόληψη, τη μείωση ή την εξάλειψη δυσμενών επιπτώσεων στα ανθρώπινα δικαιώματα και στο περιβάλλον οι οποίες συνδέονται με τις δραστηριότητες της εταιρείας.

Άρθρο 6

Διαφάνεια

1. Τα κράτη μέλη διασφαλίζουν ότι οι εταιρείες με δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου των οποίων οι μετοχές αποτελούν ή πρόκειται να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε αγορά ανάπτυξης MME δημοσιοποιούν, στο [έγγραφο έκδοσης για την ανάπτυξη της ΕΕ που αναφέρεται στο άρθρο 15α] του κανονισμού (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου⁴³ ή στο έγγραφο εισαγωγής που αναφέρεται στο άρθρο 33 παράγραφος 3 στοιχείο γ) της οδηγίας 2014/65/ΕΕ και στην ετήσια οικονομική έκθεση της εταιρείας που αναφέρεται στο άρθρο 78 παράγραφος 2 στοιχείο ζ) του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής⁴⁴, λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με όλα τα ακόλουθα:

⁴³ Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1129 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ (ΕΕ L 168 της 30.6.2017, σ. 12).

⁴⁴ Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2017/565 της Επιτροπής, της 25ης Απριλίου 2016, για τη συμπλήρωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις οργανωτικές απαιτήσεις και τους όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων επενδύσεων, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας (ΕΕ L 87 της 31.3.2017, σ. 1).

- α) τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, συμπεριλαμβανομένων των τίτλων που δεν είναι εισηγμένοι προς διαπραγμάτευση σε αγορά ανάπτυξης ΜΜΕ κράτους μέλους, με ένδειξη των διαφόρων κατηγοριών μετοχών και, για κάθε κατηγορία μετοχών, των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων που συνδέονται με τη συγκεκριμένη κατηγορία μετοχών και το ποσοστό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και των συνολικών δικαιωμάτων ψήφου που αντιπροσωπεύει·
 - β) τυχόν περιορισμούς στη μεταβίβαση τίτλων, συμπεριλαμβανομένων τυχόν συμφωνιών μεταξύ μετόχων που είναι γνωστές στην εταιρεία και οι οποίες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε περιορισμούς στη μεταβίβαση τίτλων·
 - γ) την ταυτότητα των κατόχων κάθε είδους τίτλων που παρέχουν ειδικά δικαιώματα ελέγχου και περιγραφή των εν λόγω δικαιωμάτων·
 - δ) τυχόν περιορισμούς στα δικαιώματα ψήφου, συμπεριλαμβανομένων τυχόν συμφωνιών μεταξύ μετόχων που είναι γνωστές στην εταιρεία και οι οποίες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε περιορισμούς στα δικαιώματα ψήφου·
 - ε) την ταυτότητα των μετόχων που κατέχουν μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου και του φυσικού ή νομικού προσώπου που δικαιούται να ασκεί δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό των εν λόγω μετόχων, κατά περίπτωση.
2. Όταν οι κάτοχοι μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου ή τα πρόσωπα που δικαιούνται να ασκούν δικαιώματα ψήφου για λογαριασμό τους ή οι κάτοχοι τίτλων με ειδικά δικαιώματα ελέγχου είναι φυσικά πρόσωπα, η δημοσιοποίηση της ταυτότητάς τους απαιτεί μόνο τη δημοσιοποίηση των ονομάτων τους.

Άρθρο 7

Επανεξέταση

Έως [πέντε έτη μετά την έναρξη ισχύος], η Επιτροπή υποβάλλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο σχετικά με την εφαρμογή και τα αποτελέσματα της παρούσας οδηγίας. Για τον σκοπό αυτό, έως [τέσσερα έτη μετά την έναρξη ισχύος], τα κράτη μέλη παρέχουν στην Επιτροπή πληροφορίες ιδίως σχετικά με τα ακόλουθα:

- α) τον αριθμό των εταιρειών που έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση με μετοχές με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου·
- β) τον τομέα στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες που αναφέρονται στο στοιχείο α) και την αντίστοιχη κεφαλαιοποίηση κατά τη στιγμή της έκδοσης·
- γ) τη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών που εφαρμόζεται από τις εταιρείες που αναφέρονται στο στοιχείο α) όσον αφορά τις δομές μετοχών με πολλαπλά δικαιώματα ψήφου.

Άρθρο 8

Μεταφορά στο εθνικό δίκαιο

1. Τα κράτη μέλη θέτουν σε ισχύ τις αναγκαίες νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις για να συμμορφωθούν προς την παρούσα οδηγία το αργότερο 2 έτη μετά την έναρξη ισχύος της παρούσας οδηγίας. Ενημερώνουν αμέσως την Επιτροπή σχετικά. Όταν τα κράτη μέλη θεσπίζουν τις εν λόγω διατάξεις, αυτές περιέχουν αναφορά στην παρούσα οδηγία ή συνοδεύονται από την αναφορά αυτή

κατά την επίσημη δημοσίευσή τους. Ο τρόπος της αναφοράς αποφασίζεται από τα κράτη μέλη.

2. Τα κράτη μέλη ανακοινώνουν στην Επιτροπή το κείμενο των ουσιωδών διατάξεων εθνικού δικαίου τις οποίες θεσπίζουν στον τομέα που διέπεται από την παρούσα οδηγία.

Άρθρο 9

Έναρξη ισχύος

Η παρούσα οδηγία αρχίζει να ισχύει την εικοστή ημέρα από τη δημοσίευσή της στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Άρθρο 10

Αποδέκτες

Η παρούσα οδηγία απευθύνεται στα κράτη μέλη.

Βρυξέλλες,

Για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο
Η Πρόεδρος
[...]

Για το Συμβούλιο
Ο Πρόεδρος
[...]