Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 16 ta' Diċembru 2022
(OR. en)

16168/22

Fajl Interistituzzjonali:
2022/0406(COD)

DRS 66
COMPET 1050
ECOFIN 1350
IA 228
CODEC 2052

PROPOSTA

minn:	Is-Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmata mis-Sa Martine DEPREZ, Direttur
data meta waslet:	8 ta' Diċembru 2022
lil:	Is-Sa Thérèse BLANCHET, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	COM(2022) 761 final
Suġġett:	Proposta għal DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL dwar strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'kumpaniji li jfittxu l-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma tagħhom f'suq tat-tkabbir tal-SMEs

Id-delegazzjonijiet isibu mehmuż id-dokument COM(2022) 761 final.

Mehmuż: COM(2022) 761 final

IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 7.12.2022
COM(2022) 761 final

2022/0406 (COD)

Proposta għal

DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

dwar strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'kumpaniji li jfittxu l-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma tagħhom f'suq tat-tkabbir tal-SMEs

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

MT MT

MEMORANDUM TA’ SPJEGAZZJONI

1. KUNTEST TAL-PROPOSTA

• Raġunijiet u objettivi tal-proposta

Din il-proposta hija parti mill-pakkett tal-Att dwar l-Elenkar, li huwa sett ta’ miżuri biex is-swieq kapitali pubbliċi jsiru aktar attraenti għall-kumpaniji tal-UE u biex jiġi ffaċilitat l-aċċess għall-kapital għal kumpaniji żgħar u medji (SMEs). Hija konformi mal-għan ewlieni tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali (CMU) li jitjieb l-aċċess għal sorsi ta’ finanzjament ibbażati fuq is-suq għall-kumpaniji tal-UE f’kull stadju tal-iżvilupp tagħhom, inkluż għal kumpaniji iżgħar. Il-kumpaniji elenkati spiss jissuperaw lill-kumpaniji privati f’termini ta’ tkabbir tad-dħul annwali u ħolqien tal-impjiegi. Permezz tal-elenkar fis-swieq pubbliċi, il-kumpaniji jistgħu jiddiversifikaw il-bażi tal-investituri tagħhom, inaqqsu d-dipendenza tagħhom fuq il-finanzjament bankarju, jiksbu aċċess aktar faċli għal kapital ta’ ekwità addizzjonali u finanzjament b’dejn (permezz ta’ offerti sekondarji), ikabbru l-profil pubbliku tagħhom u jżidu r-rikonoxximent tal-marka kummerċjali.

Sa mill-pubblikazzjoni tal-ewwel pjan ta’ azzjoni tas-CMU fl-2015, sar progress biex ikun aktar faċli u orħos għall-kumpaniji, b’mod partikolari l-SMEs, biex jaċċessaw is-swieq pubbliċi. F’Jannar 2018, id-Direttiva II dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji (MiFID II)[1] introduċiet kategorija ġdida ta’ faċilitajiet multilaterali tan-negozjar (MTFs), is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, biex tinċentiva lill-SMEs jaċċessaw is-swieq kapitali[2]. Fl-2019, tressqu regoli ġodda tal-UE biex tinqata’ l-burokrazija żejda u biex jitnaqqas il-piż regolatorju għall-kumpaniji li jiġu elenkati fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs filwaqt li jinżamm livell għoli ta’ protezzjoni tal-investituri u ta’ integrità tas-suq[3]. Madankollu, minkejja l-bidliet introdotti, il-partijiet ikkonċernati jkomplu jargumentaw li hija meħtieġa aktar azzjoni regolatorja biex jiġi ssimplifikat il-proċess tal-elenkar u biex dan isir aktar flessibbli għall-emittenti. Il-pjan ta’ azzjoni l-ġdid tas-CMU, adottat f’Settembru 2020, ħabbar li “sabiex tipprowmwovi u tiddiversifika l-aċċess ta’ kumpaniji żgħar u innovattivi għall-finanzjament, il-Kummissjoni se tfittex li tissimplifika r-regoli tal-elenkar għas-swieq pubbliċi”. B’segwitu għal dan u abbażi tar-Regolament (UE) 2019/2115, il-Kummissjoni stabbiliet Grupp ta’ Esperti Tekniċi tal-Partijiet Ikkonċernati (TESG) dwar l-SMEs li kkonferma t-tħassib tal-partijiet ikkonċernati li hemm bżonn ta’ aktar azzjoni leġiżlattiva biex tappoġġa l-elenkar tal-kumpaniji, speċjalment tal-SMEs. Fir-rapport finali tiegħu ta’ Mejju 2021, it-TESG għamel 12-il

---

[1] Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta’ Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (riformulazzjoni) (ĠU L 173 12.6.2014, p. 349)

[2] Biex MTF tikkwalifika bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs, mill-inqas 50 % tal-emittenti li l-istrumenti finanzjarji tagħhom jiġu nnegozjati fuq l-MTF għandhom ikunu SMEs, iddefiniti skont l-MiFID II bħala kumpaniji b’kapitalizzazzjoni medja tas-suq ta’ inqas minn EUR 200 miljun (Ara l-Premessa 132 tal-MiFID II). Sabiex jiġi żgurat il-livell xieraq ta’ protezzjoni tal-investituri, ir-regoli tal-elenkar dwar is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs iridu jissodisfaw ukoll ċerti standards ta’ kwalità, inkluż il-ħtieġa li jitfassal dokument ta’ ammissjoni xieraq (meta ma jkunx meħtieġ prospett), u li jkun hemm konformità ma’ rapportar finanzjarju perjodiku. Il-qafas tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs ġie żviluppat biex jiġu rikonoxxuti ulterjorment il-ħtiġijiet speċjali tal-SMEs li jidħlu fis-swieq tal-ekwità u tal-bonds għall-ewwel darba.

[3] Ir-Regolament (UE) 2019/2115 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-27 ta’ Novembru 2019 li jemenda d-Direttiva 2014/65/UE u r-Regolamenti (UR) Nru 596/2014 u (UE) 2017/1129 fir-rigward tal-promozzjoni tal-użu ta’ swieq tat-tkabbir tal-SMEs (ĠU L 320, 11.12.2019, p. 1–10).

rakkomandazzjoni biex jiġi emendat il-qafas ta' elenkar kemm fis-swieq regolati kif ukoll fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs[4].

Fil-15 ta' Settembru 2021, il-President von der Leyen ħabbret proposta leġiżlattiva fl-ittra ta' intenzjoni tagħha[5] indirizzata lill-Parlament u lill-Presidenza tal-Kunsill biex jiġi ffaċilitat l-aċċess tal-SMEs għall-kapital, li ġiet inkluża fil-programm ta' ħidma tal-Kummissjoni tal-2022[6].

Id-deċiżjoni ta' kumpanija li tiġi elenkata hija waħda kumplessa u hija influwenzata minn għadd kbir ta' fatturi, li ħafna minnhom huma barra mill-kontroll tar-regolaturi u għalhekk ma jistgħux jiġu indirizzati direttament minn intervent leġiżlattiv. Pereżempju, il-karatteristiċi tal-ekosistema li jiddeterminaw il-kost tas-servizzi tal-elenkar, l-instabbiltà ġeopolitika, il-Brexit, il-COVID-19, il-politika tal-bank ċentrali u l-inflazzjoni – kollha kellhom (u se jkomplu jkollhom) impatt fuq jekk għandhomx jiġu elenkati, meta u fejn għandhom jiġu elenkati, u jekk għandhomx jibqgħu elenkati fl-UE. Madankollu, ir-rekwiżiti regolatorji u l-kostijiet u l-piż assoċjati huma wkoll fatturi importanti fid-deċiżjoni tal-kumpanija li tiġi elenkata u li din tibqa' elenkata. Il-pakkett tal-Att dwar l-Elenkar jippreżenta sett immirat ta' miżuri li għandhom l-għan li: (i) inaqqsu l-piż regolatorju fejn jitqies bħala eċċessiv (jiġifieri fejn ir-regolamentazzjoni tista' tikkontribwixxi għal protezzjoni tal-investituri/integrità tas-suq b'mod aktar kosteffiċjenti għall-partijiet ikkonċernati); u (ii) li jżidu l-flessibbiltà mogħtija skont id-dritt tal-kumpaniji lill-fundaturi/azzjonisti kontrollanti tal-kumpaniji biex jagħżlu kif għandhom jitqassmu d-drittijiet tal-vot wara l-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma.

Il-qafas regolatorju li japplika għall-proċess tal-elenkar huwa multidimensjonali. Il-kumpaniji jridu jikkonformaw mar-rekwiżiti regolatorji qabel, matul u wara l-offerta pubblika inizjali (IPO). Din il-proposta tiffoka fuq l-ostakli regolatorji li jitfaċċaw fil-fażi ta' qabel l-IPO u tikkonċerna l-opportunitajiet mhux ugwali tal-kumpaniji madwar l-UE biex jagħżlu l-istrutturi ta' governanza xierqa meta jiġu elenkati. Id-Direttiva proposta hija akkumpanjata minn żewġ proposti leġiżlattivi oħra: (i) proposta għal Regolament li jemenda r-Regolament dwar il-Prospett[7], ir-Regolament dwar l-Abbuż tas-Suq (MAR)[8], (ii) ir-Regolament dwar is-Swieq tal-Istrumenti Finanzjarji (MiFIR)[9] u (iii) proposta għal Direttiva li tħassar id-Direttiva dwar l-Elenkar[10] u li temenda l-MiFID II. Iż-żewġ proposti għandhom l-għan li jissimplifikaw u li jiċċaraw ir-rekwiżiti ta' divulgazzjoni li japplikaw għas-swieq primarji u sekondarji, filwaqt li jżommu livell xieraq ta' protezzjoni tal-investituri u ta' integrità tas-suq. Id-Direttiva proposta li tħassar id-Direttiva dwar l-Elenkar u li temenda l-MiFID II tfittex ukoll li żżid il-livell baxx ta' riċerka dwar l-investiment fuq l-SMEs.

---

4 Final report of the Technical Expert Stakeholder Group (TESG) on SMEs - Empowering EU capital markets - Making listing cool again (europa.eu).

5 Ara p. 4: state_of_the_union_2021_letter_of_intent_en.pdf (europa.eu).

6 Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew u lill-Kumitat tar-Reġjuni Programm ta' ħidma tal-Kummissjoni għall-2022 Flimkien għal Ewropa iktar b'saħħitha COM (2021) 645 final cwp2022_en.pdf (europa.eu).

7 Ir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat, u li jħassar id-Direttiva 2003/71/KE (ĠU L 168 30.6.2017, p. 12.

8 Ir-Regolament (UE) Nru 596/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' April 2014 dwar l-abbuż tas-suq (Regolament dwar l-abbuż tas-suq) u li jħassar id-Direttiva 2003/6/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u d-Direttivi tal-Kummissjoni 2003/124/KE, 2003/125/KE u 2004/72/KE (ĠU L 173 12.6.2014, p. 1).

9 Ir-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012.

10 Id-Direttiva 2001/34/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-28 ta' Mejju 2001 fuq l-ammissjoni ta' titoli għal-listi ta' stock exchange uffiċjali u fuq informazzjoni li għandha tkun ippubblikata fuq dawk it-titoli (ĠU L 184, 6.7.2001, p. 1)

Waħda mill-kwistjonijiet ewlenin li tiskoraġġixxi lill-fundaturi u lill-familji milli jiddeċiedu li joħorġu fil-pubbliku (fl-istadju ta' qabel l-IPO) hija l-biża' li jitilfu l-kontroll fuq il-kumpanija tagħhom ladarba tiġi elenkata. L-elenkar jinvolvi d-dilwizzjoni tas-sjieda, u b'hekk jitnaqqas il-kontroll tal-fundaturi u tal-familji fuq investimenti importanti fil-kumpanija u fid-deċiżjonijiet operattivi tagħha. Il-kumpaniji, b'mod partikolari l-SMEs, jistgħu jkunu aktar probabbli li jelenkaw fis-swieq pubbliċi jekk l-azzjonisti kontrollanti jkunu jistgħu jżommu s-setgħa tat-teħid tad-deċiżjonijiet fil-kumpanija wara l-elenkar. Dan jippermettihom ikomplu jsawru n-negozju skont il-viżjoni strateġika tagħhom filwaqt li jgawdu l-vantaġġi marbuta mal-fatt li jkunu kumpanija elenkata pubblikament u li jiġbru biżżejjed fondi li jiġġustifikaw li jkunu għaddew mill-proċess tal-elenkar. Dan huwa partikolarment il-każ għal kumpaniji iżgħar immexxija minn familji, negozji ġodda, u negozji bi proġetti fit-tul li jeħtieġu kostijiet sinifikanti bil-quddiem. Dawn il-kumpaniji kollha jistgħu jirriskjaw li jkunu esposti żżejjed għal fluttwazzjonijiet tas-swieq pubbliċi jew għat-theddida ta' akkwiżizzjoni ostili. Dawn il-kumpaniji jibbenefikaw ukoll l-aktar mill-elenkar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs – kategorija ta' MTFs imfassla speċifikament għall-SMEs u fejn jistgħu jibbenefikaw minn rekwiżiti regolatorji inqas stretti. Kumpaniji iżgħar jistgħu jkunu fi bżonn akbar ta' finanzjament diversifikat minn kumpaniji akbar minħabba l-profil tipikament aktar riskjuż tagħhom, viżibbiltà mnaqqsa vis-à-vis investituri potenzjali, l-inkapaċità li jaffordjaw li jiġu elenkati barra mill-pajjiż kif ukoll, f'xi każijiet, ħtieġa akbar li jespandu. Għalhekk, minħabba li l-aċċess għas-swieq pubbliċi huwa partikolarment importanti għal kumpaniji iżgħar u li qed jikbru malajr, l-enfasi ta' din il-proposta hija fuq kumpaniji li jiġu elenkati fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs.

L-istrutturi ta' ishma b'vot multiplu huma mekkaniżmu effettiv li jippermetti lis-sidien tal-kumpaniji jżommu s-setgħat tat-teħid tad-deċiżjonijiet f'kumpanija filwaqt li jiġbru fondi fis-swieq pubbliċi. Dawn l-istrutturi tal-ishma jippermettu li azzjonist (jew grupp ta' azzjonisti) jkollu sehem ta' kontroll f'kumpanija mingħajr ma jkollu għalfejn jagħmel l-investiment ekonomiku proporzjonat meħtieġ għad-daqs tas-sehem, jekk l-ishma kollha jkollhom l-istess dritt tal-vot. Strutturi ta' ishma b'vot multiplu tipikament jinkludu mill-inqas żewġ klassijiet distinti u separati ta' ishma b'għadd differenti ta' drittijiet tal-vot marbuta mal-ishma li jappartjenu għal kull klassi.

L-istrutturi ta' ishma b'vot multiplu huma biss wieħed mill-mekkaniżmi eżistenti li jtejbu l-kontroll, jiġifieri mekkaniżmi li jiġġeneraw diskrepanza fir-relazzjoni bejn is-sjieda finanzjarja u d-dritt tal-vot bir-riżultat li azzjonist jista' jżid il-kontroll tiegħu mingħajr ma jkollu sehem proporzjonali ta' ekwità. L-istudju dwar il-proporzjonalità bejn is-sjieda u l-kontroll fl-Istati Membri[11], ippubblikat fl-2007, wera li l-mekkaniżmi disponibbli biex itejbu/jimblukkaw il-kontroll billi jingranaw id-dritt tal-vot jistgħu jinkludu wkoll, fost l-oħrajn, ishma ta' lealtà[12], ishma mingħajr vot[13], ishma ta' preferenza mingħajr vot[14], u limiti massimi tad-dritt tal-vot[15].

---

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

[12] L-ishma ta' lealtà huma ishma li jagħtu dritt tal-vot imtejjeb lill-azzjonisti li jkunu żammewhom għal perjodu ta' żmien speċifikat. Tipikament, l-azzjonisti ta' lealtà jiksbu żewġ voti għal kull sehem, minflok vot wieħed, jekk ikunu żammew l-ishma tagħhom għal sentejn jew aktar.

[13] L-ishma mingħajr vot huma ishma mingħajr drittijiet tal-vot u li ma għandhom l-ebda dritt speċjali ta' fluss ta' flus (bħal dividend privileġġat) biex jikkumpensaw għan-nuqqas ta' drittijiet tal-vot.

[14] L-ishma ta' preferenza mingħajr vot huma ishma mingħajr vot maħruġa bi dritt speċjali ta' fluss ta' flus sabiex jikkumpensaw għan-nuqqas ta' drittijiet tal-vot (bħal dividend privileġġat (ogħla jew garantit)).

[15] Limitu massimu tad-dritt tal-vot huwa restrizzjoni li tipprojbixxi lill-azzjonisti milli jivvutaw 'il fuq minn ċertu limitu, irrispettivament mill-għadd ta' ishma tal-vot li jkollhom. Il-limiti massimi tad-dritt tal-vot jistgħu jiġu espressi bħala perċentwal tad-drittijiet tal-vot pendenti kollha (pereżempju, meta l-ebda azzjonist ma jkun jista' jivvota għal aktar minn tlieta fil-mija tal-kapital azzjonarju rreġistrat tal-

Madankollu, minħabba li huma aktar riġidi fl-għamla tagħhom, il-biċċa l-kbira minn dawn l-istrutturi ta' ishma alternattivi jillimitaw l-ammont ta' fondi li jistgħu jinġabru fl-istadju tal-IPO u permezz ta' ħruġ ta' segwitu. Barra minn hekk, l-ishma ta' lealtà huma mekkaniżmu ta' kontroll imsaħħaħ li huwa mfassal speċifikament biex irawwem parteċipazzjoni azzjonarja fit-tul fost l-investituri u jwassal għal sjieda aktar stabbli u orjentata fit-tul minflok biex tiżdied l-attraenza tal-ġbir ta' fondi mill-pubbliku. Minħabba li l-ishma ta' lealtà huma tipikament assoċjati ma' drittijiet tal-vot inqas addizzjonali mill-ishma tad-dritt b'vot multiplu għall-azzjonisti kontrollanti, u minħabba li normalment jeħtieġu perjodu ta' parteċipazzjoni qabel ma jiġu attivati d-drittijiet tal-vot imtejba, dawn jitqiesu inqas attraenti mill-fundaturi u mill-kumpaniji mmexxija minn familji. Dan huwa appoġġat minn evidenza empirika li wriet li l-introduzzjoni ta' ishma ta' lealtà f'ċerti Stati Membri ma żiditx l-ammont ta' kumpaniji li jaċċessaw is-swieq pubbliċi. B'kuntrast għal dan, l-ishma b'vot multiplu jippermettu lill-fundaturi jżommu l-kontroll, filwaqt li jbigħu porzjon akbar tal-investiment tagħhom fil-kumpanija bis-saħħa tad-diżassoċjazzjoni akbar bejn l-interess ekonomiku u d-drittijiet tal-vot.

L-introduzzjoni ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'kumpanija tirriżulta biex azzjonisti (investituri) oħra jkollhom inqas setgħa ta' teħid ta' deċiżjonijiet meta mqabbla mal-investimenti ekonomiċi tagħhom. Dan id-dritt tal-vot imnaqqas jista' jwassal għal problemi speċifiċi jekk ma jiġix mitigat kif xieraq. Problemi bħal dawn jistgħu jinkludu, pereżempju, il-konsolidazzjoni tal-azzjonisti[16], l-iggwidar tal-assi ta' kumpanija u, b'mod ġenerali, l-estrazzjoni ta' benefiċċji privati mill-azzjonist kontrollanti, pereżempju permezz ta' tranżazzjonijiet ta' partijiet relatati. Barra minn hekk, l-effett ta' dilwizzjoni ta' ishma b'vot multiplu jista' jirriżulta fil-kontroll tal-azzjonisti li jimblukkaw ċerti riżoluzzjonijiet, inklużi dawk immirati lejn l-għanijiet ta' sostenibbiltà, u b'hekk irawmu l-interessi tal-azzjonist kontrollanti aktar milli l-iżvilupp sostenibbli fit-tul tal-kumpanija. Madankollu, dawn il-problemi potenzjali jistgħu jiġu indirizzati billi jiġu stabbiliti salvagwardji mmirati lejn il-protezzjoni tal-azzjonisti minoritarji u l-interessi tal-kumpanija, bħal proporzjon massimu ta' votazzjoni, klawżoli ta' estinzjoni u limitazzjoni għall-użu tal-ishma b'vot multiplu f'ċerti każijiet, pereżempju fir-rigward ta' kwistjonijiet ta' sostenibbiltà.

Bħalissa hemm frammentazzjoni fl-UE fir-rigward ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu, li twassal għal opportunitajiet mhux ugwali għall-kumpaniji tal-UE meta jiddeċiedu li jiġu elenkati. Xi Stati Membri, bħall-Iżvezja jew id-Danimarka, ippermettew ishma b'vot multiplu sa minn kważi l-bidu tas-swieq kapitali tagħhom. Fl-Iżvezja, il-perċentwal ta' kumpaniji elenkati b'dawn l-istrutturi tal-ishma dejjem baqa' ogħla minn 40 %, u fil-Finlandja u fid-Danimarka dawn jirrappreżentaw il-maġġoranza ta' kumpaniji elenkati pubblikament f'termini ta' kapitalizzazzjoni tas-suq. B'kuntrast għal dan, Stati Membri oħra pprojbixxew ishma b'vot multiplu. F'xi każijiet, il-projbizzjoni hija limitata għal kumpaniji pubbliċi, pereżempju fil-Ġermanja u fil-Belġju, filwaqt li f'oħrajn tapplika għall-kumpaniji kollha, pereżempju fl-Awstrija u fil-Kroazja.

Id-differenzi eżistenti fir-reġimi nazzjonali dwar strutturi ta' ishma b'vot multiplu joħolqu kundizzjonijiet mhux ekwi għall-kumpaniji fi Stati Membri differenti. L-imprendituri u l-kumpaniji mill-Istati Membri, li jipprojbixxu strutturi ta' ishma b'vot multiplu, huma fi żvantaġġ komparattiv ma' kumpaniji mill-Istati Membri li jippermettu strutturi ta' ishma

---

kumpanija) jew bħala perċentwal tal-voti kollha mitfugħa f'laqgħa ġenerali (komuni bejn l-Istati Membri).

16 Il-konsolidazzjoni ta' azzjonist hija sitwazzjoni fejn l-azzjonisti kontrollanti jkollhom kontroll perpetwu u għalhekk ikunu jistgħu jieħdu deċiżjonijiet għall-benefiċċju tagħhom stess mingħajr ma jikkunsidraw l-interessi tal-kumpanija u ta' azzjonisti oħrajn u fejn azzjonisti oħrajn ma jistgħux jikkontestaw dawn id-deċiżjonijiet b'mod effettiv.

b'vot multiplu. L-imprendituri u l-kumpaniji li jkunu qed ifittxu li jintroduċu strutturi ta' ishma b'vot multiplu u li jibbenefikaw mill-flessibbiltà huma ffaċċjati bl-għażla li jibqgħu privati jew li jmorru fi Stat Membru ieħor (jew f'pajjiż mhux tal-UE), u b'hekk jirristrinġu l-għażla tagħhom ta' finanzjament u jżidu l-kost tal-kapital tagħhom. Dan jaffettwa, b'mod partikolari, l-SMEs u n-negozji ġodda fi stadju bikri li ma għandhomx riżorsi biex ikopru l-kostijiet addizzjonali assoċjati mal-elenkar fi Stat Membru ieħor jew f'pajjiż mhux tal-UE.

Din il-proposta tfittex li tikseb armonizzazzjoni minima tal-liġijiet nazzjonali dwar strutturi ta' ishma b'vot multiplu ta' kumpaniji elenkati fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, filwaqt li tħalli biżżejjed flessibbiltà lill-Istati Membri għall-implimentazzjoni tagħha. Filwaqt li s-swieq regolati huma ġeneralment aktar xierqa għal kumpaniji akbar u aktar maturi, is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs kienu fil-biċċa l-kbira mfassla għall-elenkar ta' kumpaniji iżgħar, fejn it-trattament regolatorju tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs iqis il-partikolaritajiet tal-SMEs. Madankollu, mhux il-kumpaniji kollha b'titoli elenkati fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs huma SMEs. Il-kumpaniji għajr l-SMEs ġeneralment ikollhom titoli aktar likwidi u għalhekk l-inklużjoni tagħhom tippermetti lis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs jiġġeneraw tariffi ogħla tan-negozjar biex iżommu l-profittabbiltà tal-mudell tan-negozju tagħhom. Madankollu, biex tiġi żgurata ċ-ċarezza għall-investituri, l-emittenti kollha fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, irrispettivament mid-daqs tagħhom, bħalissa huma soġġetti għall-istess regoli. F'konformità ma' dan l-approċċ, din il-proposta tintroduċi l-possibbiltà li jiġu adottati strutturi ta' ishma b'vot multiplu għall-kumpaniji kollha li jkunu qed ifittxu l-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma tagħhom f'suq tat-tkabbir tal-SMEs għall-ewwel darba.

Din il-proposta tipprovdi għal salvagwardji biex jiġu żgurati l-protezzjoni tal-azzjonisti minoritarji u l-interessi tal-kumpanija. Dawk is-salvagwardji jirrikjedu li l-Istati Membri kollha jiżguraw li kwalunkwe deċiżjoni li tiġi adottata struttura ta' ishma b'vot multiplu, jew li tiġi mmodifikata dik l-istruttura fejn ikun hemm impatt fuq id-drittijiet tal-vot, tittieħed b'maġġoranza kwalifikata fil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti. Is-salvagwardji stabbiliti f'din il-proposta jintroduċu wkoll limitazzjoni fuq il-piż tal-vot tal-ishma b'vot multiplu billi jintroduċu restrizzjonijiet jew fuq it-tfassil tal-istruttura ta' ishma b'vot multiplu jew inkella fuq l-eżerċitar tad-drittijiet tal-vot marbuta ma' ishma b'vot multiplu għall-adozzjoni ta' ċerti deċiżjonijiet. Dawn is-salvagwardji huma mfassla biex jipproteġu l-interess tal-azzjonisti minoritarji u l-interessi tal-kumpanija, filwaqt li fl-istess ħin jippermettu flessibbiltà suffiċjenti għall-azzjonisti kontrollanti sabiex l-użu ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu ma jiġix diżinċentivat. Barra minn hekk, dawn is-salvagwardji huma fil-biċċa l-kbira konformi ma' dawk li diġà jeżistu fis-sistemi legali tal-Istati Membri b'reġimi ta' struttura ta' ishma b'vot multiplu li jiffunzjonaw tajjeb. Għalhekk, dawk l-Istati Membri jkunu jeħtieġu aġġustamenti minimi fis-sistemi legali attwali tagħhom.

- **Konsistenza mad-dispożizzjonijiet eżistenti fil-qasam ta' politika**

L-istrutturi ta' ishma b'vot multiplu bħalissa huma regolati esklussivament fuq livell nazzjonali.

Id-Direttiva proposta hija konsistenti mal-objettivi tal-leġiżlazzjoni eżistenti tal-UE li tistabbilixxi r-rekwiżiti għall-kumpaniji pubbliċi u tikkoordina d-dispożizzjonijiet nazzjonali fid-dritt tal-kumpaniji. Dan jinkludi d-Direttiva dwar il-Liġi tal-Kumpaniji[17] li għandha l-għan li tiżgura protezzjoni minima ekwivalenti kemm għall-azzjonisti kif ukoll għall-kredituri. Din tarmonizza d-dispożizzjonijiet nazzjonali dwar ċerti aspetti tad-dritt tal-kumpaniji, bħall-istabbiliment ta' kumpaniji pubbliċi b'responsabbiltà limitata, rekwiżiti ta' kapital azzjonarju u distribuzzjonijiet lill-azzjonisti. Il-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva proposta ma

[17] Id-Direttiva (UE) 2017/1132 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar ċerti aspetti tal-liġi dwar il-kumpaniji (kodifikazzjoni) (ĠU L 169, 30.6.2017, p. 46).

jikkoinċidix mal-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva dwar il-Liġi tal-Kumpaniji, li ma tirregolax l-istrutturi tal-ishma tal-kumpaniji (inklużi strutturi ta' ishma b'vot multiplu). Minflok, din il-kwistjoni hija indirizzata f'din il-proposta.

Barra minn hekk, billi l-Istati Membri jintalbu jistabbilixxu dispożizzjonijiet biex jissalvagwardjaw l-interessi tal-kumpanija u tal-azzjonisti minoritarji, il-proposta hija konsistenti mal-objettiv ta' politika segwit fid-Direttiva (UE) 2017/828[18], inkluż it-trawwim tal-iżvilupp sostenibbli fit-tul tal-kumpaniji u l-protezzjoni tal-interessi tal-kumpanija u tal-azzjonisti minoritarji tagħha fil-każ ta' tranżazzjonijiet ta' partijiet relatati, minkejja d-differenza fil-kamp ta' applikazzjoni taż-żewġ atti (id-Direttiva tikkonċerna d-drittijiet tal-azzjonisti f'kumpaniji ammessi għan-negozjar fi swieq regolati, filwaqt li din il-proposta tikkonċerna d-drittijiet tal-azzjonisti f'kumpaniji ammessi għan-negozjar fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs).

Bl-istess mod, id-Direttiva proposta ma tikkoinċidix mal-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva dwar l-Offerti ta' Xiri li tistabbilixxi regoli applikabbli għall-kumpaniji pubbliċi, meta dawn il-kumpaniji jkunu s-suġġett ta' offerti ta' xiri, sabiex jiġu ssalvagwardjati l-interessi tal-azzjonisti. B'mod importanti, id-Direttiva dwar l-Offerti ta' Xiri[19] tapplika biss għal kumpaniji ammessi għan-negozjar f'suq regolat u mhux għal kumpaniji ammessi għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs, li huma fil-kamp ta' applikazzjoni ta' din il-proposta. Madankollu, id-dispożizzjonijiet ta' trasparenza f'din il-proposta għandhom objettivi simili għal dawk fid-Direttiva dwar l-Offerti ta' Xiri, li jiffokaw fuq l-istruttura tal-kapital azzjonarju, l-istruttura tal-ishma tal-kumpanija kif ukoll id-drittijiet u l-obbligi marbuta mat-titoli tal-kumpanija.

Fl-aħħar nett, id-Direttiva proposta hija konformi mad-dispożizzjonijiet tal-MiFID II li jirregolaw is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs.

- **Konsistenza ma' politiki oħra tal-Unjoni**

Il-proposta hija kompletament konformi mal-għan ewlieni tas-CMU li tagħmel il-finanzjament aktar aċċessibbli għall-kumpaniji tal-UE u b'mod partikolari għall-SMEs. Hija konsistenti ma' għadd ta' azzjonijiet leġiżlattivi u mhux leġiżlattivi meħuda mill-Kummissjoni fil-qafas tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2015[20], Rieżami ta' Nofs it-Terminu tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2017[21],u l-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2020.

Sabiex jiġu appoġġati l-impjiegi u t-tkabbir fl-UE, l-iffaċilitar tal-aċċess għall-finanzjament għall-kumpaniji, speċjalment l-SMEs, kien għan ewlieni tas-CMU sa mill-bidu nett. Mill-pubblikazzjoni tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU fl-2015, ittieħdu xi azzjonijiet immirati biex jiġu żviluppati sorsi adegwati ta' finanzjament għall-SMEs matul l-istadji kollha tal-iżvilupp tagħhom. Fir-Rieżami ta' Nofs it-Terminu tagħha tal-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU ppubblikat f'Ġunju 2017, il-Kummissjoni għażlet li żżid il-livell ta' ambizzjoni tagħha u saħħet l-enfasi tagħha fuq l-aċċess tal-SMEs għas-swieq pubbliċi. F'Mejju 2018, il-Kummissjoni ppubblikat

---

[18] Id-Direttiva (UE) 2017/828 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-17 ta' Mejju 2017 li temenda d-Direttiva 2007/36/KE rigward l-inkoraġġiment ta' involviment fit-tul tal-azzjonisti (ĠU l 132, 20.5.2017, p. 1–25).

[19] Id-Direttiva 2004/25/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' April 2004 fuq offerti ta' xiri (ĠU L 142 30.4.2004, p. 12).

[20] Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew u lill-Kumitat tar-Reġjuni: Pjan ta' Azzjoni għall-Bini ta' Unjoni tas-Swieq Kapitali (COM(2015) 468 final).

[21] Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni dwar ir-rieżami ta' nofs it-terminu tal-pjan ta' azzjoni tal-unjoni tas-swieq kapitali (SWD(2017) 224 final u SWD(2017) 225 final – it-8 ta' Ġunju 2017) https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf

proposta biex tippromwovi l-użu tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs[22] bl-għan li jitnaqqas il-piż amministrattiv u l-kostijiet għoljin ta' konformità li jiffaċċaw l-emittenti tas-suq tat-tkabbir tal-SMEs, filwaqt li jiġi żgurat livell għoli ta' integrità tas-suq u protezzjoni tal-investituri; titrawwem il-likwidità tal-ishma tal-SMEs elenkati pubblikament biex dawn is-swieq isiru aktar attraenti għall-investituri, għall-emittenti u għall-intermedjarji; u tiġi ffaċilitata r-reġistrazzjoni tal-MTFs bħala swieq tat-tkabbir tal-SMEs. Il-proposta għall-promozzjoni tal-użu tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs ġiet adottata f'Novembru 2019.

Barra minn hekk, wara l-kriżi tal-COVID-19, il-Kummissjoni ppubblikat il-Pakkett għall-Irkupru tas-Swieq Kapitali, li kien jinkludi emendi mmirati għas-swieq kapitali u r-regolamentazzjoni bankarja, bil-għan ġenerali li jsir aktar faċli għas-swieq kapitali biex jappoġġaw lin-negozji tal-UE sabiex jirkupraw mill-kriżi tal-COVID-19. Il-bidliet issuġġeriti għar-regoli tas-suq kapitali kellhom l-għan, b'mod partikolari, li jtaffu l-piż regolatorju u l-kumplessità għad-ditti tal-investiment u għall-emittenti.

Din il-proposta ssegwi l-Pjan ta' Azzjoni tas-CMU tal-2020 u l-objettiv tiegħu li jagħmel il-finanzjament aktar aċċessibbli għall-kumpaniji tal-UE (Azzjoni 2 "nappoġġaw l-aċċess għas-swieq pubbliċi"). Il-proposta tiffoka fuq it-tnaqqis tar-rekwiżiti regolatorji li jistgħu jiskoraġġixxu kumpanija milli tiddeċiedi li tiġi elenkata jew li tibqa' elenkata. Fatturi oħra li jistgħu jiskoraġġixxu lill-emittenti milli jiġu elenkati, bħal bażi limitata ta' investituri u trattament fiskali preferenzjali tad-dejn fuq l-ekwità, huma indirizzati minn inizjattivi oħrajn tas-CMU li jinsabu għaddejjin u li ġejjin, li jikkomplementaw l-emendi mressqa f'din il-proposta u jenħtieġ li jiġu analizzati flimkien ma' din l-inizjattiva. Dawn l-inizjattivi huma relatati, pereżempju, (i) mal-ħolqien ta' Punt ta' Aċċess Uniku tal-UE (ESAP)[23] li se jindirizza n-nuqqas ta' *data* aċċessibbli u komparabbli għall-investituri, u b'hekk il-kumpaniji jsiru aktar viżibbli għall-investituri, (ii) maċ-ċentralizzazzjoni tal-informazzjoni dwar in-negozjar tal-UE f'tape kkonsolidat[24] għal xenarju tan-negozjar fis-suq pubbliku u skoperta tal-prezzijiet aktar effiċjenti, (ii) mal-introduzzjoni ta' provvediment għat-tnaqqis tal-predispożizzjoni favur id-dejn (DEBRA)[25] biex il-finanzjament tal-ekwità jsir aktar attraenti (u jiswa inqas) għall-kumpaniji.

Barra minn hekk, serje ta' inizjattivi tal-Kummissjoni se jkomplu jsaħħu l-bażi tal-investituri għall-ekwità elenkata. Il-Fond tal-IPO tal-UE għall-SMEs se jkollu r-rwol ta' investitur ankrat biex jattira aktar investiment privat fl-ekwità pubblika tal-SMEs permezz ta' sħubija ma' investituri istituzzjonali u investiment f'fondi ffokati fuq l-emittenti tal-SMEs. Ir-rieżamijiet tas-CRR u tas-Solvibbiltà II se jżidu l-bażi tal-investituri għall-emittenti billi jiffaċilitaw l-investimenti mill-banek u mill-kumpaniji tal-assigurazzjoni f'ekwità pubblika (fit-tul).

---

[22] Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 596/2014 u (UE) 2017/1129 fejn tidħol il-promozzjoni tal-użu ta' swieq tat-tkabbir tal-SMEs (COM(2018) 331 final).

[23] Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jistabbilixxi punt ta' aċċess uniku Ewropew li jipprovdi aċċess ċentralizzat għal informazzjoni disponibbli pubblikament ta' rilevanza għas-servizzi finanzjarji, is-swieq kapitali u s-sostenibbiltà (COM/2021/723 final).

[24] Proposta għal Regolament tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jemenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 fir-rigward tat-tisħiħ tat-trasparenza tad-*data* tas-suq, l-eliminazzjoni ta' ostakli għall-emerġenza ta' tape konsolidat, l-ottimizzazzjoni tal-obbligi ta' negozjar u l-projbizzjoni li jiġi riċevut pagament għat-trażmissjoni tal-ordnijiet tal-klijenti (COM/2021/727 final).

[25] Proposta għal Direttiva tal-Kunsill dwar l-istabbiliment ta' regoli dwar remissjoni li tnaqqas il-predispożizzjoni favur id-dejn, u dwar il-limitazzjoni tad-deduċibbiltà tal-imgħax għal finijiet ta' taxxa korporattiva (COM/2022/216 final).

Din il-proposta hija wkoll konformi mal-Aġenda Ewropea għall-Innovazzjoni Ġdida[26] ppubblikata fl-2022, minħabba li tagħmel is-swieq kapitali aktar attraenti għall-fundaturi tal-kumpaniji, mingħajr il-ħtieġa li jkollhom jirrinunzjaw il-kontroll meta jiġu elenkati fis-swieq pubbliċi.

Il-proposta tqis l-evidenza wara l-opinjoni tal-Pjattaforma Fit for Future dwar l-iffaċilitar tal-aċċess tal-SMEs għall-kapital u b'mod partikolari dwar is-simplifikazzjoni tal-proċeduri għall-ammissjoni għan-negozjar ta' titoli ta' SMEs u obbligi oħra ta' elenkar.

Minħabba li din il-proposta se tippermetti lil aktar SMEs jaċċessaw aktar u aktar finanzjament diversifikat permezz tal-elenkar fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, abbażi tal-aktar struttura ta' governanza korporattiva xierqa, dan se jkun ukoll konformi mal-objettiv tal-pakkett ta' għajnuna għall-SMEs imħabbar mill-President von der Leyen fid-diskors dwar l-Istat tal-Unjoni f'Settembru 2022.

Fl-aħħar nett, id-dispożizzjonijiet tal-proposta dwar is-salvagwardji jipprovdu wkoll għall-protezzjoni tal-interessi tal-kumpanija kontra deċiżjonijiet li joħolqu riskji għad-drittijiet tal-bniedem jew li jirriżultaw fi drittijiet tal-bniedem avversi, tibdil fil-klima u konsegwenzi ambjentali. Għalhekk, il-proposta hija konformi mal-objettiv tal-politika ta' governanza korporattiva tal-Kummissjoni li trawwem imġiba korporattiva sostenibbli u responsabbli, u għalhekk f'konformità mal-proposta tal-Kummissjoni għad-Direttiva dwar id-Diliġenza Dovuta għas-Sostenibbiltà Korporattiva[27], li għandha l-għan li tintroduċi d-drittijiet tal-bniedem u l-kunsiderazzjonijiet ambjentali fis-sistemi ta' governanza korporattiva tal-kumpaniji.

2. BAŻI ĠURIDIKA, SUSSIDJARJETÀ U PROPORZJONALITÀ

• Bażi ġuridika

Il-proposta hija bbażata fuq l-Artikolu 114 u l-Artikolu 50 tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea (TFUE).

L-Artikolu 114 tat-TFUE jipprevedi għall-adozzjoni ta' miżuri għall-approssimazzjoni tad-dispożizzjonijiet stipulati bi dritt, b'regolament jew b'azzjoni amministrattiva fi Stati Membri li għandhom bħala l-għan tagħhom l-istabbiliment u l-funzjonament tas-suq intern. Ir-rikors għall-Artikolu 114 huwa possibbli fejn id-disparitajiet bejn ir-regoli nazzjonali huma tali li jxekklu l-libertajiet fundamentali jew joħolqu distorsjonijiet tal-kompetizzjoni, u b'hekk għandhom effett dirett fuq il-funzjonament tas-suq intern. L-objettiv tad-Direttiva proposta huwa li jitneħħew l-ostakli għall-eżerċitar tal-libertajiet fundamentali, bħall-moviment liberu tal-kapital u l-libertà tal-istabbiliment. Dawn l-ostakli jirriżultaw minn differenzi bejn id-dritt nazzjonali tal-kumpaniji madwar l-UE, sa fejn xi Stati Membri jipprevjenu lill-kumpaniji tagħhom milli jaċċessaw is-swieq pubbliċi permezz ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu. Dan jillimita l-aċċess tagħhom għall-kapital u joħloq ostaklu għall-istabbiliment ta' suq uniku għall-kapital fl-UE.

L-Artikolu 50(1) tat-TFUE u, b'mod partikolari, l-Artikolu 50(2)(g) jipprevedu s-setgħa tal-UE li taġixxi biex tikseb il-libertà ta' stabbiliment għal attività partikolari, b'mod partikolari "billi jikkoordinaw, sa fejn hu neċessarju u bil-ħsieb li jiżguraw l-ekwivalenza tagħhom fl-Unjoni kollha, il-garanziji meħtieġa fi Stati Membri minn kumpanniji fis-sens tat-tieni

[26] Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew u lill-Kumitat tar-Reġjuni - Aġenda Ewropea għall-Innovazzjoni ġdida (COM/2022/332 final).

[27] Proposta għal Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar id-Diliġenza Dovuta tas-Sostenibbiltà Korporattiva u li temenda d-Direttiva (UE) 2019/1937 (COM/2022/71 final).

subparagrafu tal-Artikolu 54, sabiex jipproteġu l-interessi kemm tal-membri kif ukoll ta' terzi". Id-Direttiva proposta tfittex li tistabbilixxi miżuri ta' koordinazzjoni li jikkonċernaw il-protezzjoni tal-interessi tal-azzjonisti tal-kumpaniji u ta' partijiet ikkonċernati oħra biex jitnaqqsu d-disparitajiet bejn ir-regoli nazzjonali u jitnaqqsu l-ostakli għal-libertà tal-istabbiliment.

- **Sussidjarjetà (għall-kompetenza mhux esklużiva)**

Skont l-Artikolu 4 tat-TFUE, l-azzjoni tal-UE għall-ikkompletar tas-suq intern trid tiġi vvalutata fid-dawl tal-prinċipju tas-sussidjarjetà stabbilit fl-Artikolu 5(3) tat-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea (TEU). Skont il-prinċipju tas-sussidjarjetà, azzjoni fil-livell tal-UE għandha tittieħed biss meta l-objettivi tal-azzjoni proposta ma jkunux jistgħu jintlaħqu biżżejjed mill-Istati Membri waħedhom, u b'hekk tkun meħtieġa azzjoni fil-livell ta' UE. Dwar l-ishma b'vot multiplu, sakemm ma titteħidx azzjoni fil-livell tal-UE, ma huwiex probabbli li l-Istati Membri, li bħalissa ma jippermettux dawn l-istrutturi ta' ishma, jemendaw b'mod unilaterali u mingħajr inċentiv estern ir-regoli tagħhom fil-futur qarib. Dan huwa dovut l-aktar għal raġunijiet storiċi, l-oppożizzjoni minn partijiet ikkonċernati f'dawk il-pajjiżi u l-fatt li t-tibdil fid-dritt tal-kumpaniji, li ġie żviluppat matul sekli sħaħ, ħafna drabi jkun diffiċli. Kwalunkwe dewmien fl-introduzzjoni ta' dawn l-istrutturi madwar l-UE jirriskja li jkompli jċaħħad lill-kumpaniji iżgħar mill-opportunitajiet ta' finanzjament f'dawk l-Istati Membri li jipprojbixxu ishma b'vot multiplu. Fl-aħħar nett, anke jekk l-Istati Membri ddeċidew li jieħdu azzjoni, l-approċċi jistgħu jvarjaw b'mod sinifikanti, u potenzjalment iwasslu għal aktar frammentazzjoni.

- **Proporzjonalità**

L-objettiv tad-Direttiva proposta huwa li tikkontribwixxi għall-funzjonament xieraq tas-suq uniku u li jitneħħew l-ostakli għall-eżerċitar tal-libertajiet fundamentali, bħall-moviment liberu tal-kapital u l-libertà tal-istabbiliment. Dawn l-ostakli huma kkawżati minn differenzi bejn ir-reġimi nazzjonali tad-dritt tal-kumpaniji dwar l-istrutturi tal-ishma u, b'mod partikolari, il-kapaċità ta' kumpanija li tadotta struttura ta' ishma b'vot multiplu. Sabiex jintlaħaq dan l-objettiv, il-proposta tistabbilixxi biss rekwiżiti ta' armonizzazzjoni minimi u fir-rigward biss tal-prinċipju ewlieni tad-dritt dwar li jitħallew strutturi ta' ishma b'vot multiplu, filwaqt li tissupplimentaha b'salvagwardji minimi meħtieġa biex jiġu protetti l-interessi tal-azzjonisti minoritarji u l-interess tal-kumpanija. Il-kamp ta' applikazzjoni tagħha huwa limitat ukoll għas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, b'mod partikolari biex tkopri l-SMEs li jibbenefikaw l-aktar minn miżura bħal din.

Id-Direttiva proposta tħalli lill-Istati Membri biżżejjed flessibbiltà biex ifasslu d-dispożizzjonijiet tal-proposta fi ħdan ir-reġim legali nazzjonali. Hija tagħmel dan billi tissupplimenta r-regoli b'miżuri addizzjonali, inklużi salvagwardji għall-azzjonisti u l-interessi tal-kumpanija, dment li dawn ikunu konformi mal-objettivi ta' din id-Direttiva, jew billi tippermetti strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'sitwazzjonijiet barra mill-kamp ta' applikazzjoni ta' din il-proposta. Għalhekk, f'konformità mal-prinċipju tas-sussidjarjetà, kif stipulat fl-Artikolu 5 tat-TEU, id-Direttiva proposta ma tmurx lil hinn minn dak li huwa neċessarju sabiex jintlaħqu l-objettivi tagħha.

- **Għażla tal-istrument**

L-integrazzjoni tas-suq uniku tal-UE fil-qasam tad-dritt tal-kumpaniji, b'mod partikolari l-istrutturi tal-ishma, tista' tinkiseb bl-aħjar mod billi jiġu approssimati l-liġijiet permezz tal-armonizzazzjoni permezz ta' direttiva. L-użu ta' direttiva jirrispetta l-kulturi legali differenti tal-Istati Membri u s-sistemi tad-dritt tal-kumpaniji u jipprevedi flessibbiltà suffiċjenti fil-

proċess ta' traspożizzjoni biex jiġu implimentati standards minimi komuni b'mod kompatibbli ma' dawk is-sistemi differenti.

Rakkomandazzjoni ma tkunx tista' tikseb l-objettiv ta' approssimazzjoni mixtieq f'dan il-qasam ta' politika fejn ġew identifikati differenzi kbar fil-leġiżlazzjoni vinkolanti tal-Istati Membri. Barra minn hekk, l-approssimazzjoni permezz ta' regolament ma tagħtix biżżejjed flessibbiltà lill-Istati Membri biex jadattaw għall-kundizzjonijiet lokali u jżommu r-regoli tal-UE konsistenti mad-dritt nazzjonali usa' tal-kumpaniji.

3. IR-RIŻULTATI TAL-EVALWAZZJONIJIET *EX POST*, TAL-KONSULTAZZJONIJIET MAL-PARTIJIET IKKONĊERNATI U TAL-VALUTAZZJONIJIET TAL-IMPATT

- **Evalwazzjonijiet *ex post*/kontrolli tal-idoneità tal-leġiżlazzjoni eżistenti**

Mhux applikabbli.

- **Konsultazzjonijiet mal-partijiet ikkonċernati**

F'dawn l-aħħar snin, l-evalwazzjonijiet kontinwi tal-Kummissjoni ffukaw fuq l-aċċess tal-kumpaniji, speċjalment l-SMEs, għas-swieq pubbliċi. Kwistjonijiet relatati mal-piż regolatorju fuq il-kumpaniji meta jaċċessaw is-swieq pubbliċi tqajmu fil-kuntest tal-HLF tas-CMU, it-TESG u l-pjan ta' azzjoni tas-CMU tal-2020. Il-Kummissjoni qieset ukoll riċerka estensiva dwar is-suġġett li saret fl-istudju ta' Oxera[28]. Sabiex tinkiseb evidenza ulterjuri dwar dawn il-kwistjonijiet, f'Novembru 2021 tnediet sejħa għal evidenza kif ukoll konsultazzjoni pubblika u mmirata dwar l-Att dwar l-Elenkar. Il-konsultazzjonijiet kienu miftuħin għal 14-il ġimgħa (bejn id-19 ta' Novembru 2021 u l-25 ta' Frar 2022).

Il-Kummissjoni organizzat ukoll żewġ laqgħat tekniċi/workshops mal-partijiet ikkonċernati tal-industrija f'April 2022 biex tirfina ulterjorment l-għażliet ta' politika li qegħdin jiġu kkunsidrati.

Barra minn hekk, il-Kummissjoni ppreżentat l-objettivi tal-proposta lill-Grupp ta' Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli fil-15 ta' Ottubru 2021, fis-17 ta' Mejju 2022 u fit-30 ta' Mejju 2022.

Fis-17 ta' Mejju 2022, ġiet organizzata wkoll laqgħa mal-koordinaturi tal-Kumitat għall-Affarijiet Ekonomiċi u Monetarji (ECON) tal-Parlament Ewropew biex jiġu ppreżentati l-objettivi tal-proposta.

Fl-aħħar nett, fit-12 ta' Settembru 2022 ġiet organizzata laqgħa mal-Grupp ta' Esperti dwar id-Dritt tal-Kumpaniji.

Konsultazzjonijiet pubbliċi u mmirati

Fil-konsultazzjonijiet pubbliċi u mmirati, ir-rispondenti enfasizzaw li waħda mir-raġunijiet ewlenin għall-mewġa ta' emittenti ta' teknoloġija avvanzata, bi tkabbir għoli li jagħżlu li jiġu elenkati f'pajjiżi mhux tal-UE (bħall-Istati Uniti jew ir-Renju Unit) hija l-flessibbiltà li dawn il-ġuriżdizzjonijiet jagħtu lill-emittenti fuq ishma b'vot multiplu[29]. Bl-istess mod, xi rispondenti[30] enfasizzaw li reċentement, għadd ta' kumpaniji tal-UE ttrasferew is-sede statutorji tagħhom minn pajjiżi b'possibbiltajiet limitati għall-ħruġ ta' ishma b'vot multiplu

---

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

29 Il-partijiet ikkonċernati li jappoġġaw din il-fehma jinkludu banek tal-investiment, assoċjazzjonijiet tas-suq tat-titoli, rappreżentanti tal-ministeri tal-finanzi u assoċjazzjonijiet tal-ekwità privata.

30 Dan issemma minn żewġ partijiet ikkonċernati min-Netherlands.

(eż. l-Italja, il-Ġermanja u Spanja) lejn in-Netherlands, pajjiż li adotta approċċ permissibbli u flessibbli għal strutturi ta' ishma b'vot multiplu.[31] Fl-aħħar nett, 64 % tar-rispondenti kellhom l-opinjoni li huwa xieraq li, fid-dritt tal-UE, jiġi stipulat li l-emittenti madwar l-UE jistgħu jiġu elenkati f'ċentru tan-negozjar tal-UE bbażat fuq l-istruttura ta' ishma b'vot multiplu.

Il-maġġoranza tar-rispondenti għall-konsultazzjoni (83 %)[32] qiesu li, fejn huwa permess, l-użu ta' ishma b'vot multiplu effettivament ħeġġeġ lil aktar ditti biex ifittxu li jiġu elenkati fis-swieq pubbliċi. Meta ġew mistoqsija dwar l-impatt li l-ishma b'vot multiplu għandhom fuq l-attraenza ta' kumpanija għall-investituri, il-biċċa l-kbira tar-rispondenti għal din il-mistoqsija (b'mod predominanti l-emittenti u l-boroż) qiesu li l-impatt huwa pożittiv jew newtrali[33]. Dawn ir-rispondenti nnotaw li l-ishma b'vot multiplu ma jnaqqsux l-interess tal-investituri, diment li jkunu fis-seħħ ċerti salvagwardji, u enfasizzaw li t-trasparenza hija kruċjali biex jiġi żgurat li l-investituri jkunu jistgħu jieħdu deċiżjonijiet ta' investiment kompletament infurmati.

Dawk ir-rispondenti li qiesu l-attraenza b'mod negattiv (inklużi żewġ NCAs u xi assoċjazzjonijiet ta' investituri) esprimew tħassib dwar l-għajbien tal-prinċipju ta' "sehem wieħed – vot wieħed". Rispondent wieħed innota, b'mod partikolari, li strutturi ta' ishma b'vot multiplu jistgħu jxekklu l-mekkaniżmi ta' responsabbiltà eżistenti fid-dritt dwar il-governanza korporattiva, bħall-kapaċità tal-azzjonisti li jeleġġu d-diretturi, u jwasslu għal konsolidazzjoni tal-maniġment. Madankollu, anke fost ir-rispondenti li jqisu l-impatt bħala kemxejn negattiv jew negattiv, xi wħud innotaw li l-ishma b'vot multiplu huma ta' benefiċċju f'ċerti sitwazzjonijiet (b'mod partikolari għal kumpaniji b'rata għolja ta' tkabbir, innovattivi u mmexxija mill-fundaturi li qed ifittxu li jiġu elenkati). Huma nnotaw li kwalunkwe bidla mressqa għandha tikseb bilanċ xieraq. Dan il-bilanċ għandu jipprovdi għal protezzjoni adegwata tal-governanza, bħal-limitazzjoni tad-deċiżjonijiet li jistgħu jittieħdu bi drittijiet tal-vot addizzjonali, il-possibbiltà li l-kumpaniji mmexxija mill-fundaturi jiġbru fondi fis-suq pubbliku, u li l-viżjoni fit-tul tal-fundatur għall-kumpanija tinżamm.

Għalhekk, ir-rispondenti enfasizzaw li kwalunkwe flessibbiltà fuq strutturi ta' ishma b'vot multiplu għandha tiġi indirizzata b'mod li jissalvagwardja l-istandards ta' governanza (possibbilment permezz ta' klawżoli ta' estinzjoni, dispożizzjonijiet ta' nontrasferibbiltà, kanċellazzjoni/konverżjoni awtomatika mal-ħruġ, eċċ.).

Rakkomandazzjonijiet tal-grupp ta' esperti

L-HLF tas-CMU rrakkomanda li l-kumpaniji għandu jkollhom l-opportunità li jagħżlu struttura ta' ishma b'vot multiplu meta joħorġu fil-pubbliku. Il-grupp ta' esperti nnota li dawn l-istrutturi jgħinu lill-kumpaniji jevitaw milli jiġu akkwistati minn kumpaniji akbar, jinċentivaw lis-sidien biex iżommu t-tkabbir, u jgħinu biex titrawwem perspettiva fit-tul għall-kumpanija filwaqt li jżommu l-elenkar bħala għażla ta' finanzjament attraenti. Madankollu, huma enfasizzaw li dan jeħtieġ li jitqies mal-fatt li jipprevjeni lil azzjonisti oħra milli jeżerċitaw ir-responsabbiltajiet ta' intendenza u governanza tagħhom.

It-TESG appoġġa bis-sħiħ din ir-rakkomandazzjoni, billi sostna li għandha tkun il-prerogattiva tal-emittenti li jiddeċiedu jekk jinkludux klawżola ta' estinzjoni jew proporzjon massimu ta' vot ponderat.

---

31 Sa issa hemm ftit kumpaniji li ttrażlokaw għan-Netherlands biex jiġu elenkati hemmhekk minħabba l-attraenza tas-sistema ta' ishma b'vot multiplu. Madankollu, ma hemm l-ebda *data* disponibbli biex tikkonferma dan.

32 jiġifieri 34 minn 41 rispondent.

33 22 % (ekwivalenti għal 9 rispondenti) għażlu impatt pożittiv jew kemxejn pożittiv, 29 % (ekwivalenti għal 12-il rispondent) għażlu impatt newtrali, filwaqt li 36 % tar-rispondenti (ekwivalenti għal 15-il rispondent, l-aktar investituri u NCAs) għażlu impatt negattiv jew kemxejn negattiv.

Laqgħat tal-partijiet ikkonċernati

Iż-żewġ workshops tekniċi tal-partijiet ikkonċernati li organizzat il-Kummissjoni ma ġġenerawx kontribut sinifikanti dwar is-suġġett ta' ishma b'vot multiplu. Xi partijiet ikkonċernati (boroż) appoġġaw b'mod ċar l-armonizzazzjoni tal-UE minħabba li tagħmel l-elenkar aktar attraenti. B'kuntrast għal dan, partijiet ikkonċernati (investituri) oħra kienu tal-fehma li ma hemm l-ebda ħtieġa għal armonizzazzjoni bħal din, filwaqt li nnotaw li, jekk jitqies approċċ bħal dan, salvagwardji xierqa jkunu importanti.

Laqgħat mal-Grupp ta' Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli Il-Kummissjoni ppreżentat it-triq 'il quddiem possibbli dwar l-Att dwar l-Elenkar bħala parti mill-proġett tas-CMU. Id-delegazzjonijiet li jipparteċipaw fid-diskussjoni appoġġaw b'mod wiesa' l-objettiv tal-Kummissjoni li ttejjeb l-attraenza tas-swieq pubbliċi tal-UE, filwaqt li tiġi żgurata l-protezzjoni tal-investitur u l-integrità tas-suq. B'mod aktar speċifiku, 13-il Stat Membru li tkellmu wrew li huma lesti li jikkunsidraw armonizzazzjoni minima ta' dispożizzjonijiet dwar l-ishma b'vot multiplu fid-dritt tal-UE.

Laqgħa mal-koordinaturi tal-ECON fil-Parlament Ewropew

Il-Koordinaturi tal-MPE li pparteċipaw fid-diskussjoni laqgħu l-passi li jmiss proposti mill-Kummissjoni dwar l-Att dwar l-Elenkar, filwaqt li rrikonoxxew il-problema bis-swieq pubbliċi tal-UE. Huma enfasizzaw li l-Kummissjoni jeħtieġ li ssib bilanċ tajjeb biex tiżgura li l-kumpaniji kollha, speċjalment l-SMEs, ikunu jistgħu jaċċessaw is-swieq pubbliċi għall-finanzjament, filwaqt li fl-istess ħin jiżguraw protezzjoni adegwata għall-investituri.

Laqgħa mal-Grupp ta' Esperti dwar id-Dritt tal-Kumpaniji

Saret laqgħa tal-Grupp ta' Esperti dwar id-Dritt tal-Kumpaniji biex jiġu skambjati fehmiet dwar l-istrutturi ta' ishma b'vot multiplu nazzjonali eżistenti f'xi Stati Membri. Diversi Stati Membri tkellmu biex ikomplu jissostanzjaw it-tweġibiet tagħhom għall-istħarriġ tal-Kummissjoni (Lulju-Awwissu 2022).

- **Ġbir u użu tal-għarfien espert**

Il-Kummissjoni ġabret ammont sinifikanti ta' *data* direttament minn boroż ta' titoli, emittenti u assoċjazzjonijiet tal-SMEs. Barra minn hekk, it-TESG (fis-seħħ bejn Ottubru 2020 u Mejju 2021) ipprovda xi evidenza kif ukoll il-kontribut mis-suq. Addizzjonalment, f'Novembru 2020, il-Kummissjoni kkuntrattat *Study on Primary and Secondary Equity Markets in the EU* minn Oxera, li pprovda ħarsa ġenerali dettaljata ħafna tas-suq[34], appoġġat ukoll mid-*data*.

Qabel, il-Kummissjoni kkuntrattat studju dwar il-proporzjonalità bejn is-sjieda u l-kontroll f'kumpaniji elenkati fl-UE, li kkonkluda bir-*Report on the Proportionality Principle in the EU* (ippubblikat fl-2007)[35]. Il-konklużjonijiet ta' dak ir-rapport ġew ikkonfermati reċentement

[34] "Study on Primary and Secondary Equity Markets in the EU" rrakkomanda li r-regolaturi jiffaċilitaw ir-restrizzjonijiet fuq il-mekkaniżmi li jsaħħu l-kontroll (bħal ishma b'vot multiplu) biex iħeġġu lill-kumpaniji jiġu elenkati mingħajr ma s-sidien ikollhom iwarrbu l-kontroll tal-kumpaniji tagħhom.

[35] L-istudju dwar il-proporzjonalità bejn is-sjieda u l-kontroll fl-Istati Membri kkonkluda li l-ebda ġuriżdizzjoni tal-UE fi ħdan il-kampjun analizzat ma għażlet prinċipju ta' "sehem wieħed vot wieħed". Anke dawk l-Istati Membri li, sa ċertu punt, kienu adottaw formalment il-prinċipju ta' "sehem wieħed vot wieħed" awtorizzaw diversi mekkaniżmi li jsaħħu l-kontroll, bħal limiti massimi tad-dritt tal-vot jew ishma ta' preferenza mingħajr vot. Imbagħad, dawn il-konklużjonijiet ġew ikkonfermati fi studju tal-2018 dwar il-protezzjoni tal-azzjonisti minoritarji. Dan l-istudju fih taqsima dwar l-applikazzjoni tal-prinċipju ta' "sehem wieħed, vot wieħed" fl-Istati Membri, fejn jiġi konkluż li l-oqfsa legali nazzjonali tal-Istati Membri ma jqisux dan il-prinċipju bħala wieħed fundamentali.

fi studju ieħor dwar il-protezzjoni tal-azzjonisti minoritarji, mitlub mill-Kummissjoni u ppubblikat fl-2018.

Twettqet valutazzjoni tal-impatt ibbażata fuq evidenza kwalitattiva u kwantitattiva estensiva mill-pubbliku u fuq konsultazzjonijiet immirati dwar l-Att tal-Elenkar: li tagħmel is-swieq kapitali pubbliċi aktar attraenti għall-kumpaniji tal-UE u tiffaċilita l-aċċess għall-kapital għall-SMEs.

Sorsi oħra użati kienu jinkludu letteratura u riċerka akkademika estensiva, b'mod partikolari billi ġew eżaminati ġuriżdizzjonijiet li diġà għandhom ishma b'vot multiplu fis-seħħ jew li dan l-aħħar adottaw leġiżlazzjoni li tippermettilhom jagħmlu dan. Kien hemm ukoll kontribut addizzjonali estensiv minn diversi assoċjazzjonijiet tal-industrija.

- **Valutazzjoni tal-impatt**

Din il-proposta hija akkumpanjata minn valutazzjoni tal-impatt li ġiet ippreżentata fl-10 ta' Ġunju 2022 lill-Bord tal-Iskrutinju Regolatorju. Din ġiet approvata mill-Bord – b'riżervi – fit-8 ta' Lulju 2022.

Il-Bord talab li jiġi emendat l-abbozz tal-valutazzjoni tal-impatt sabiex jiġu ċċarati: (i) l-artikolazzjoni u l-konsistenza tal-inizjattiva tal-Att dwar l-Elenkar ma' inizjattivi oħra marbuta mas-swieq kapitali; (ii) ir-riskji u l-limitazzjonijiet tal-analiżi u jiġu rikonoxxuti l-konsegwenzi mhux intenzjonati; u (iii) il-fehmiet differenti espressi minn kategoriji differenti ta' partijiet ikkonċernati dwar id-definizzjoni tal-problema, l-għażliet u l-impatt tagħhom. Il-kummenti fformulati mill-Bord kienu indirizzati u integrati fil-verżjoni finali tal-valutazzjoni tal-impatt.

Il-valutazzjoni tal-impatt tanalizza diversi għażliet ta' politika biex l-elenkar fis-swieq kapitali tal-UE jsir aktar attraenti permezz ta' obbligi regolatorji ssimplifikati, ċari u aktar flessibbli sabiex jitnaqqsu l-kostijiet assoċjati mal-ġbir tal-kapital fis-swieq pubbliċi għall-kumpaniji ta' kull daqs.

Il-valutazzjoni tal-impatt tiddeskrivi tliet fatturi li jispjegaw il-problemi relatati mat-tliet stadji taċ-ċiklu tal-elenkar: l-istadju ta' qabel l-IPO, il-proċess tal-IPO nnifsu u l-istadju ta' wara l-IPO. Il-fattur li ġie identifikat bħala rilevanti għal din id-Direttiva proposta huwa relatat ma' opportunitajiet mhux ugwali għall-kumpaniji tal-UE fir-rigward tal-istruttura ta' governanza mal-elenkar, minħabba regoli nazzjonali differenti dwar ishma b'vot multiplu.

L-emendi regolatorji stabbiliti fl-għażliet ma setgħux jindirizzaw waħedhom l-isfidi kollha li jiffaċċaw is-swieq pubbliċi tal-UE. Madankollu, flimkien ma' miżuri oħra kkunsidrati bħala parti minn pjan usa' biex jittejjeb l-aċċess tal-kumpaniji għas-swieq kapitali pubbliċi, l-emendi għandhom l-għan li jgħinu biex titreġġa' lura x-xejra negattiva attwali fis-swieq pubbliċi tal-UE. Mingħajr dan it-titjib regolatorju, is-swieq pubbliċi tal-UE jkomplu jibbażaw fuq il-qafas regolatorju subottimali għall-elenkar, li min-naħa tiegħu jnaqqas l-attraenza tas-swieq pubbliċi. Dan jirriżulta f'kost ekonomiku għall-emittenti, għall-investituri u għall-ekonomija tal-UE kollha kemm hi. Għalhekk, ix-xenarju bażi ma jinkludi l-ebda emenda għall-qafas leġiżlattiv li jirregola r-regoli għall-kumpaniji li jkunu qed ifittxu li jiġu elenkati jew li diġà qegħdin elenkati.

L-għażla ta' politika ppreferuta għall-istadju ta' qabel l-IPO tipprevedi armonizzazzjoni minima tal-drittijiet nazzjonali li jirregolaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu, filwaqt li tħalli d-diskrezzjoni għall-Istati Membri dwar kif għandhom jinkwadrawha. Skont din l-għażla, l-Istati Membri li bħalissa jipprojbixxu strutturi ta' ishma b'vot multiplu jkollhom jemendaw il-liġijiet tagħhom biex jippermettu dawn l-istrutturi ta' governanza. L-għażla ma timponi l-ebda limitazzjoni addizzjonali wiesgħa fuq dawk l-Istati Membri li attwalment għandhom sistema flessibbli u li tiffunzjona tajjeb fis-seħħ.

Din l-għażla tkun effettiva biex tipprovdi lill-kumpaniji (stabbiliti fl-Istati Membri li bħalissa jipprojbixxu strutturi ta' ishma b'vot multiplu) b'inċentiv biex jiġu elenkati. Billi jiġi żgurat li l-kumpaniji jkunu jistgħu jiġu ammessi għan-negozjar fl-Istati Membri kollha bi strutturi ta' ishma b'vot multiplu, l-għażla ppreferuta tippermetti lill-fundaturi u lis-sidien tal-kumpaniji jtaffu t-telf tal-kontroll, li tipikament ikun assoċjat mal-elenkar. Dan, min-naħa l-oħra, jiftaħ opportunitajiet ġodda ta' finanzjament għal dawk il-kumpaniji li kieku ma jikkunsidrawx li jiġu elenkati. Dan jiġġenera wkoll iffrankar sostanzjali fil-kostijiet għal dawk il-kumpaniji li bħalissa jeħtieġ li jiġu elenkati barra mill-pajjiż biex jibbenefikaw mill-flessibbiltà. Barra minn hekk, ishma b'vot multiplu jgħinu lill-fundaturi (ladarba jiġu elenkati) jevitaw pressjonijiet tas-suq fuq perjodu qasir u jiffokaw fuq il-viżjoni fit-tul tagħhom għall-kumpanija.

Skont l-għażla ppreferuta, l-Istati Membri jgawdu flessibbiltà fl-istabbiliment ta' salvagwardji u kundizzjonijiet madwar ishma b'vot multiplu. Madankollu, dawn ikollhom jiżguraw il-konformità ma' ftit prinċipji ta' livell għoli u salvagwardji minimi stabbiliti fil-livell tal-UE. Dawn jinkludu l-ħtieġa li jiġi żgurat bilanċ adegwat bejn l-interessi tal-fundaturi u l-protezzjoni tal-investituri minoritarji, kif ukoll il-protezzjoni tal-interessi tal-kumpanija. Minħabba li l-Istati Membri jkunu meħtieġa jqisu l-interessi tal-investituri u l-interessi tal-kumpanija meta jintroduċu dawn l-istrutturi tal-ishma fis-sistemi nazzjonali tagħhom, din l-għażla tiżgura l-protezzjoni tal-investitur. Barra minn hekk, is-salvagwardji u l-kundizzjonijiet ikunu mfassla għall-karatteristiċi partikolari tas-swieq lokali, u s-swieq li diġà għandhom strutturi ta' ishma b'vot multiplu fis-seħħ iżommu l-flessibbiltà tagħhom.

Għażla oħra (mhux l-għażla ppreferuta) tipprevedi armonizzazzjoni massima ta' ishma b'vot multiplu bl-introduzzjoni ta' sett dettaljat ta' regoli, inkluż dwar is-salvagwardji għall-investituri minoritarji u għall-kumpanija, bħall-klawżoli dwar il-limitazzjoni tad-dritt tal-vot, klawżoli ta' estinzjoni, klawżoli li jistabbilixxu limitazzjoni fuq l-għadd ta' voti marbuta ma' sehem wieħed, li kollha kemm huma jfittxu li jipproteġu lill-investituri minoritarji u lill-kumpanija minn impatt mhux dovut ta' dawn l-istrutturi tal-ishma. Barra minn hekk, skont din l-għażla, id-dritt tal-UE jista' jippreskrivi wkoll min jista' jkollu ishma b'vot multiplu, f'liema deċiżjonijiet jitqiesu d-drittijiet tal-vot addizzjonali u taħt liema kundizzjonijiet (u jekk) jistgħu jiġu ttrasferiti lil parti terza. Din l-għażla tkun pjuttost preskrittiva minħabba li l-Istati Membri kollha jkunu obbligati jimplimentaw l-istess qafas riġidu, inklużi l-istess salvagwardji li ma jippermettux flessibbiltà lill-Istati Membri li diġà għandhom sistema li taħdem tajjeb fis-seħħ.

Għalhekk, l-għażla ppreferuta, filwaqt li tkun effettiva, tkun ukoll aktar kosteffiċjenti għall-partijiet ikkonċernati, speċifikament għall-emittenti: l-Istati Membri li diġà għandhom reġimi dwar ishma b'vot multiplu fis-seħħ ma jkollhomx għalfejn jemendaw ir-regoli tagħhom, u l-kumpaniji f'dawk l-Istati Membri ma jkollhomx għalfejn jadattaw għal reġim ġdid u jġarrbu kostijiet addizzjonali. Għażla alternattiva ħafna aktar preskrittiva (mhux l-għażla ppreferuta) x'aktarx li twassal għal kostijiet ħafna ogħla (ta' aġġustament) kemm għall-Istati Membri kif ukoll għall-emittenti madwar l-UE. Filwaqt li l-interessi ġenerali tal-investituri u l-interessi tal-kumpanija jistgħu jiġu salvagwardjati aħjar fil-livell tal-UE taħt l-għażla alternattiva, din tista' ma tkunx xierqa għal xi Stati Membri, fejn l-investituri ma jidhrux li huma affettwati b'mod negattiv skont l-arranġamenti attwali (flessibbli) ta' ishma b'vot multiplu.

Il-proposta hija mistennija li jkollha impatt ekonomiku dirett f'termini ta' żieda fl-aċċess għal sorsi alternattivi ta' finanzjament għall-kumpaniji tal-UE. X'aktarx li dan iwassal għal aktar inċentivi għall-emittenti biex jiġu elenkati fis-swieq pubbliċi madwar l-Istati Membri, fejn dawn l-istrutturi ma humiex permessi. Flimkien ma' miżuri oħra ta' titjib, dan jista' għalhekk iwassal għal aktar ħruġ pubbliku ġenerali fl-UE, u b'hekk jikkontribwixxi b'mod ġenerali għat-tkabbir tas-swieq kapitali tal-UE.

Fir-rigward tal-impatti ambjentali, inkluż li ma jsir l-ebda kontroll sinifikanti tal-ħsara u tal-konsistenza klimatika, din il-proposta hija mistennija li jkollha impatt ambjentali pożittiv indirett minħabba li l-kumpaniji li jirċievu finanzjament mis-swieq pubbliċi jistgħu jinvolvu ruħhom fl-iżvilupp u fl-innovazzjoni ta' teknoloġiji ġodda li ma jagħmlux ħsara lill-ambjent. Barra minn hekk, l-introduzzjoni tas-salvagwardji speċifiċi għandha timminimizza l-impatt fuq il-kumpanija li jinħoloq minn deċiżjonijiet li jistgħu jirriżultaw f'konsegwenzi negattivi fuq id-drittijiet tal-bniedem, il-klima u l-ambjent. Din il-proposta twassal ukoll għall-iżvilupp ta' swieq kapitali aktar miftuħa u aktar kompetittivi, li huma ta' benefiċċju b'mod partikolari għal kumpaniji li qed jikbru aktar malajr f'setturi innovattivi u intensivi fir-riċerka, li għandhom it-tendenza li jkollhom ħtiġijiet kapitali ogħla. Aċċess aħjar għall-finanzi se jippermetti lil dawn il-kumpaniji jikbru b'pass aktar mgħaġġel u jallokaw aktar riżorsi finanzjarji għall-programmi tar-riċerka u l-iżvilupp li jistgħu jikkontribwixxu għall-objettivi tal-Patt Ekoloġiku Ewropew.

Il-proposta tista' twassal għal impatt soċjali pożittiv indirett, dment li l-għażla ppreferuta tilħaq l-objettiv li tikkontribwixxi biex jiġi ffaċilitat l-aċċess tal-kumpaniji għas-swieq pubbliċi fejn issa jkunu jistgħu jibbenefikaw minn ġabra ta' sorsi ta' finanzjament aktar diversifikata u akbar, li tippermettilhom jinvolvu ruħhom fl-innovazzjoni soċjali u jimpjegaw aktar nies. Minħabba li l-inizjattiva timmira b'mod partikolari l-SMEs (b'xi miżuri indirizzati direttament lihom), l-impatt (indirett) fuq l-impjiegi x'aktarx li jkun partikolarment rilevanti. Illum, l-SMEs fl-UE jipprovdu impjieg lil madwar 100 miljun persuna, li jammontaw għal aktar minn nofs il-PDG tal-UE u għandhom rwol ewlieni fiż-żieda tal-valur f'kull settur tal-ekonomija[36]. Tajjeb li wieħed jinnota, li dawn jirrappreżentaw 99,8 % tal-kumpaniji tal-UE[37]. Bil-kundizzjoni ta' aċċess imfassal aħjar u usa' għall-finanzjament, dawn il-kumpaniji issa se jkunu jistgħu jikbru b'pass aktar mgħaġġel, b'implikazzjonijiet pożittivi għall-impjiegi madwar l-UE. Bħala tali, huwa mistenni li l-miżuri, bħala parti minn pakkett usa' biex jiġi ffaċilitat l-aċċess tal-SMEs għall-finanzjament tas-suq kapitali, se jkollhom impatt pożittiv fuq is-suq tax-xogħol tal-UE u jżidu l-koeżjoni ekonomika.

Din il-proposta x'aktarx li jkollha impatt pożittiv indirett fuq id-diġitalizzazzjoni, billi tipprovdi sorsi usa' u aktar diversifikati ta' finanzjament għal proġetti u kumpaniji intensivi fil-kapital, inklużi dawk li jiffukaw fuq id-diġitalizzazzjoni u l-innovazzjoni.

Il-valutazzjoni tal-impatt tikkonkludi li l-"pakkett" ta' miżuri propost se jikkontribwixxi għall-għan ġenerali tas-CMU li jiġi ffaċilitat l-aċċess għas-swieq kapitali għall-kumpaniji. Dan il-pakkett ta' miżuri se jappoġġa kumpaniji elenkati fiċ-ċentri tan-negozjar tal-UE, billi jnaqqas il-piż amministrattiv tagħhom u billi jippermetti likwidità mtejba. Madankollu, il-valutazzjoni tal-impatt tenfasizza wkoll li l-miżuri regolatorji inklużi f'din l-inizjattiva, waħedhom, mhux bilfors iwasslu għal żieda fl-għadd tal-elenkar pubbliku fl-UE, billi dan huwa dipendenti fuq ħafna fatturi differenti.

- **Idoneità regolatorja u simplifikazzjoni**

Ma ġie identifikat l-ebda impatt fuq il-kostijiet amministrattivi relatat mal-prinċipju ta' "one in, one out" anke jekk xi kostijiet ta' aġġustament huma mistennija li jirriżultaw minn din l-inizjattiva. Jistgħu jirriżultaw kostijiet minimi ta' aġġustamenti diretti għall-kumpaniji sabiex jiġi żgurat li elenku jkun strutturat f'konformità mar-regoli l-ġodda, u b'mod aktar speċifiku, mas-salvagwardji tal-protezzjoni tal-investitur fis-seħħ.

[36] Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni lill-Parlament Ewropew, lill-Kunsill, lill-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew u lill-Kumitat tar-Reġjuni COM(2020) 103 final - Strateġija għall-SMEs għal Ewropa sostenibbli u diġitali, p. 1.

[37] Il-Eurostat, Ċifri Ewlenin tal-2018 (europa.eu).

- **Drittijiet fundamentali**

Din il-proposta tirrispetta d-drittijiet u l-libertajiet fundamentali stabbiliti fil-Karta tad-Drittijiet Fundamentali tal-Unjoni Ewropea. Il-moviment liberu tal-persuni, tas-servizzi u tal-istabbiliment li jikkostitwixxi wieħed mid-drittijiet u mil-libertajiet bażiċi protetti mit-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea u mit-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea huwa rilevanti għal din l-inizjattiva.

Il-proposta taffettwa d-dritt għall-privatezza u l-protezzjoni tad-*data* personali ta' ċerti azzjonisti u persuni li jeżerċitaw drittijiet tal-vot fil-kumpanija, kif ukoll detenturi ta' titoli bi drittijiet ta' kontroll speċjali. Id-dispożizzjoni li teħtieġ id-divulgazzjoni tal-identità ta' dawk l-azzjonisti u l-persuni għandha l-għan li ssaħħaħ il-fiduċja tal-investituri u tiffaċilita t-teħid ta' deċiżjonijiet informati dwar l-investiment, u b'hekk ittejjeb kemm il-protezzjoni tal-investituri kif ukoll l-effiċjenza tas-suq. Minħabba li l-investitur jista' jkun kwalunkwe membru tal-pubbliku ġenerali, din l-informazzjoni għandha tkun disponibbli għall-pubbliku. Id-dispożizzjoni ma tmurx lil hinn minn dak li huwa meħtieġ biex jiġu protetti l-interessi tal-investituri biex jittieħdu deċiżjonijiet infurmati tajjeb u biex tiġi ggarantita l-fiduċja tal-investituri. Barra minn hekk, il-proposta teħtieġ id-divulgazzjoni ta' *data* personali biss fir-rigward ta' dawk l-azzjonisti u l-persuni li għandhom setgħa sinifikanti ta' teħid ta' deċiżjonijiet, jew li b'xi mod ieħor jistgħu jeżerċitaw drittijiet ta' kontroll fil-kumpanija. Fin-nuqqas ta' divulgazzjoni bħal din, l-investituri ma jkunux jistgħu jieħdu deċiżjonijiet ta' investiment kompletament infurmati.

4. IMPLIKAZZJONIJIET BAĠITARJI

Din l-inizjattiva mhux mistennija li jkollha xi impatt kbir fuq il-baġit tal-UE.

5. ELEMENTI OĦRA

- **Pjanijiet ta' implimentazzjoni u arranġamenti dwar il-monitoraġġ, l-evalwazzjoni u r-rapportar**

Hija prevista evalwazzjoni 5 snin wara l-implimentazzjoni tal-miżura u skont il-Linji Gwida għal regolamentazzjoni aħjar tal-Kummissjoni. L-objettiv tal-evalwazzjoni se jkun li tivvaluta, fost affarijiet oħra, kemm kienet effettiva u effiċjenti d-Direttiva fl-ilħuq tal-objettivi tal-politika u li tiddeċiedi jekk humiex meħtieġa miżuri jew emendi ġodda. L-Istati Membri għandhom jipprovdu lill-Kummissjoni bl-informazzjoni meħtieġa għat-tħejjija ta' dik l-evalwazzjoni.

- **Spjegazzjoni fid-dettall tad-dispożizzjonijiet speċifiċi tal-proposta**

L-Artikolu 1 jistabbilixxi s-suġġett. L-Artikolu 1, b'mod partikolari, jistabbilixxi li din id-Direttiva tikkonċerna biss l-adozzjoni ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu minn kumpaniji li jkunu qed ifittxu li jiġu elenkati f'suq tat-tkabbir tal-SMEs fi Stat Membru wieħed jew aktar għall-ewwel darba.

L-Artikolu 2 jistabbilixxi d-definizzjonijiet użati f'din id-Direttiva, inklużi "kumpanija", "strutturi ta' ishma b'vot multiplu", "ishma b'vot multiplu" u "suq tat-tkabbir tal-SMEs".

L-Artikolu 3 jiċċara li din id-Direttiva hija Direttiva ta' armonizzazzjoni minima u li l-Istati Membri jistgħu jadottaw jew iżommu dispożizzjonijiet nazzjonali li jippermettu lill-kumpaniji jadottaw strutturi ta' kondiviżjoni b'vot multiplu f'sitwazzjonijiet mhux koperti minn din id-Direttiva.

L-Artikolu 4 jistabbilixxi l-prinċipju li l-Istati Membri jridu jiżguraw li l-kumpaniji jkunu jistgħu jadottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu meta jfittxu ammissjoni għan-negozjar tal-

ishma tagħhom f'suq tat-tkabbir tal-SMEs għall-ewwel darba. L-Artikolu 4 jiżgura wkoll li l-Istati Membri jħallu flessibbiltà lill-kumpaniji biex jadottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu qabel ma jfittxu l-ammissjoni tal-ishma tagħhom għan-negozjar. F'dawk il-każijiet, l-Istati Membri għandhom il-possibbiltà li jistabbilixxu li d-drittijiet tal-vot imtejba assoċjati ma' ishma b'vot multiplu, jistgħu jintużaw biss wara li tkun seħħet l-ammissjoni għan-negozjar.

L-Artikolu 5 jistabbilixxi l-obbligu għall-Istati Membri li jiżguraw it-trattament ġust u ugwali tal-azzjonisti u jipprevedi l-protezzjoni adegwata tal-interessi tal-kumpanija u tal-azzjonisti li ma jkollhomx ishma b'vot multiplu billi jintroduċu salvagwardji xierqa. Għal dan il-għan, l-Artikolu 5 jipprevedi livell minimu ta' armonizzazzjoni fir-rigward tas-salvagwardji billi jirrikjedi lill-Istati Membri jinkludu ċerti salvagwardji elenkati fl-Artikolu. L-Artikolu 5 jelenka wkoll salvagwardji addizzjonali li l-Istati Membri jistgħu jikkunsidraw għal dak il-għan.

L-Artikolu 6 jistabbilixxi r-rekwiżiti ta' divulgazzjoni għall-kumpaniji li adottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu li japplikaw kemm fil-punt tal-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma tal-kumpanija kif ukoll b'mod rikorrenti fuq bażi annwali. Dan jinkludi informazzjoni relatata mal-istruttura tal-kapital azzjonarju tal-kumpanija, il-karatteristiċi tal-ishma b'vot multiplu, kif ukoll il-preżenza ta' mekkaniżmi oħra li jtejbu l-kontroll fil-kumpanija.

L-Artikolu 7 fih dispożizzjoni dwar ir-rieżami ta' din id-Direttiva.

L-Artikolu 8 fih dispożizzjonijiet dwar it-traspożizzjoni tad-Direttiva.

L-Artikolu 9 jinkludi d-data minn meta din id-Direttiva tidħol fis-seħħ.

L-Artikolu 10 jistabbilixxi d-destinatarji ta' din id-Direttiva.

2022/0406 (COD)

Proposta għal

DIRETTIVA TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL

dwar strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'kumpaniji li jfittxu l-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma tagħhom f'suq tat-tkabbir tal-SMEs

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

IL-PARLAMENT EWROPEW U L-KUNSILL TAL-UNJONI EWROPEA,

Wara li kkunsidraw it-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea, u b'mod partikolari l-Artikolu 50(1) u l-Artikolu 50(2), il-punt (g) u l-Artikolu 114 tiegħu,

Wara li kkunsidraw il-proposta tal-Kummissjoni Ewropea,

Wara li l-abbozz tal-att leġiżlattiv intbagħat lill-Parlamenti nazzjonali,

Wara li kkunsidraw l-opinjoni tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew[38],

Filwaqt li jaġixxu skont il-proċedura leġiżlattiva ordinarja,

Billi:

(1) Biex tissaħħaħ l-attraenza tas-swieq tat-tkabbir tal-SMEs u biex jitnaqqsu l-inugwaljanzi għall-kumpaniji li jkunu qed ifittxu l-ammissjoni għan-negozjar fis-suq uniku, huwa meħtieġ li jiġu indirizzati l-ostakli għall-aċċess għal swieq bħal dawn li jirriżultaw minn ostakli regolatorji. Jenħtieġ li l-kumpaniji jkunu jistgħu jagħżlu strutturi ta' governanza li jkunu l-aktar adatti għall-istadju tal-iżvilupp tagħhom, inkluż billi jippermettu lill-azzjonisti kontrollanti ta' dawk il-kumpaniji jżommu l-kontroll tan-negozju wara li jaċċessaw is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, filwaqt li jgawdu l-benefiċċji assoċjati man-negozjar f'dawk is-swieq, sakemm id-drittijiet tal-azzjonisti minoritarji jkomplu jiġu salvagwardjati.

(2) Il-biża' li jintilef il-kontroll fuq kumpanija jikkostitwixxi wieħed mid-deterrenti ewlenin għall-azzjonisti kontrollanti biex jaċċessaw is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs. L-ammissjoni għan-negozjar normalment tkun tinvolvi d-dilwizzjoni tas-sjieda għall-azzjonisti kontrollanti, u b'hekk titnaqqas l-influwenza tagħhom fuq deċiżjonijiet importanti ta' investiment u operatorji fil-kumpanija. Iż-żamma tal-kontroll tal-kumpanija tista', b'mod partikolari, tkun importanti għal negozji ġodda u kumpaniji bi proġetti fit-tul li jeħtieġu kostijiet sinifikanti bil-quddiem, minħabba li jistgħu jkunu jixtiequ jsegwu l-viżjoni tagħhom mingħajr ma jsiru esposti wisq għall-fluttwazzjonijiet tas-suq.

(3) L-istrutturi ta' ishma b'vot multiplu huma mekkaniżmu effettiv li jippermetti lill-azzjonisti kontrollanti jżommu s-setgħa tat-teħid tad-deċiżjonijiet f'kumpanija, filwaqt li jiġbru fondi mill-pubbliku. L-istrutturi tal-ishma b'vot multiplu huma forma ta' mekkaniżmu ta' titjib tal-kontroll li jinvolvi mill-inqas żewġ klassijiet distinti ta' ishma b'għadd differenti ta' drittijiet tal-vot. Taħt dawn l-istrutturi, mill-inqas waħda

[38] ĠU C [...], [...], p. [...]

mill-klassijiet ta' ishma għandha valur tal-vot aktar baxx minn klassi (jew klassijiet) oħra ta' ishma bi drittijiet tal-vot. Is-sehem li jkollu l-ammont akbar ta' voti huwa sehem b'vot multiplu.

(4) Hemm mekkaniżmi oħra li jsaħħu l-kontroll li jippermettu l-ingranaġġ tad-dritt tal-vot, minbarra strutturi ta' ishma b'vot multiplu. Dawn il-mekkaniżmi jistgħu jinkludu ishma mingħajr vot, ishma ta' preferenza mingħajr vot u limiti massimi tad-dritt tal-vot. Madankollu, dawk il-mekkaniżmi alternattivi għat-tisħiħ tal-kontroll, li huma aktar riġidi fl-istabbiliment tagħhom, jistgħu jkunu suxxettibbli li jillimitaw l-ammont ta' kapital li kumpanija tista' tiġbor fil-punt tal-ammissjoni għan-negozjar fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs minħabba d-disassoċjazzjoni aktar baxxa bejn id-drittijiet ekonomiċi u tal-vot.

(5) L-ishma ta' lealtà, bħall-ishma b'vot multiplu, jagħtu drittijiet tal-vot superjuri lil azzjonist. Azzjonist jista' jikseb drittijiet tal-vot addizzjonali marbuta ma' ishma ta' lealtà, meta jżomm is-sehem għaż-żmien indikat u jikkonforma ma' ċerti kundizzjonijiet. L-ishma ta' lealtà huma mekkaniżmi li jsaħħu l-kontroll li huma mfassla biex irawmu sjieda aktar stabbli u orjentata fit-tul fost l-azzjonisti aktar milli biex iżidu l-attraenza tal-ġbir ta' fondi mill-pubbliku. Għalhekk, ma huwiex xieraq li jiġu inklużi ishma ta' lealtà fil-kamp ta' applikazzjoni ta' din id-Direttiva.

(6) Hemm differenzi sostanzjali bejn id-dispożizzjonijiet nazzjonali dwar l-ishma b'vot multiplu madwar l-Istati Membri. Xi Stati Membri jippermettu strutturi ta' ishma b'vot multiplu, filwaqt li oħrajn jipprojbixxuhom. F'xi Stati Membri, il-projbizzjoni fuq ishma b'vot multiplu hija limitata għal kumpaniji pubbliċi, filwaqt li f'oħrajn tapplika għall-kumpaniji kollha. Id-differenzi fir-reġimi nazzjonali joħolqu ostakli għall-moviment liberu tal-kapital fis-suq intern. Barra minn hekk, il-frammentazzjoni regolatorja toħloq kundizzjonijiet mhux ekwi għall-kumpaniji fi Stati Membri differenti. Il-kumpaniji fi Stat Membru li jipprojbixxi strutturi ta' ishma b'vot multiplu jkollhom jittrażlokaw lejn Stat Membru ieħor jew saħansitra barra mill-Unjoni jekk ifittxu ammissjoni għan-negozjar b'ishma b'vot multiplu, u b'hekk jiffaċċaw kostijiet ogħla. F'xi każijiet, minħabba dawk il-kostijiet ogħla, il-kumpaniji jistgħu jiddeċiedu kontra l-ġbir ta' fondi mill-pubbliku, li jista' jillimita l-opportunitajiet ta' finanzjament tagħhom. Kunsiderazzjonijiet bħal dawn huma partikolarment rilevanti għall-SMEs u għan-negozji ġodda li ma għandhomx riżorsi finanzjarji biex ikopru dawk il-kostijiet.

(7) Jenħtieġ li l-Istati Membri jipprovdu lill-kumpaniji bil-possibbiltà li jadottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu sabiex ikunu jistgħu jfittxu ammissjoni għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs mingħajr ma l-azzjonisti ta' kontroll tagħhom ikollhom jirrinunzjaw għall-kontroll. Filwaqt li l-ammissjoni għan-negozjar fi swieq regolati hija aktar xierqa għal kumpaniji akbar u aktar maturi, is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs huma ġeneralment aktar xierqa għall-SMEs. Is-swieq tat-tkabbir tal-SMEs oriġinarjament tfasslu bħala ċentri tan-negozjar iddedikati għall-SMEs bi trattament regolatorju li jqis il-partikolaritajiet tal-SMEs. Madankollu, mhux il-kumpaniji kollha b'titoli elenkati fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs huma SMEs. Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[39] tirrikjedi li l-SMEs jikkostitwixxu mill-inqas 50 % tal-emittenti tal-istrumenti finanzjarji ammessi għan-negozjar fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs. Il-kumpaniji minbarra l-SMEs ġeneralment ikollhom titoli aktar likwidi u b'hekk l-ammissjoni tagħhom fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs tippermetti lil

[39] Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349).

dawk is-swieq jiġġeneraw tariffi tan-negozjar ogħla biex iżommu l-profittabbiltà tal-mudell tan-negozju tagħhom. Madankollu, biex tiġi żgurata ċ-ċarezza għall-investituri, l-emittenti kollha fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs, irrispettivament mid-daqs tagħhom, bħalissa huma soġġetti għall-istess regoli. Għalhekk huwa xieraq li l-introduzzjoni tad-dritt li jiġu adottati strutturi ta' ishma b'vot multiplu tapplika għall-kumpaniji kollha li jkunu qed ifittxu l-ammissjoni tal-ishma tagħhom f'suq tat-tkabbir tal-SMEs għall-ewwel darba.

(8) Jenħtieġ li l-Istati Membri jkunu jistgħu jintroduċu, jew iżommu fis-seħħ, dispożizzjonijiet nazzjonali li jippermettu lill-kumpaniji jadottaw dawn l-istrutturi għal skopijiet oħra minbarra l-ammissjoni għall-ewwel darba għan-negozjar ta' ishma f'suq tat-tkabbir tal-SMEs. Dan jinkludi li l-kumpaniji jitħallew jadottaw ishma b'vot multiplu meta jkunu diġà ammessi għan-negozjar, meta jfittxu ammissjoni f'Faċilità Multilaterali tan-Negozjar li ma tkunx irreġistrata bħala suq tat-tkabbir tal-SMEs jew f'suq regolat, jew l-iżgurar li l-kumpaniji privati jkunu jistgħu jadottaw ishma b'vot multiplu, irrispettivament minn jekk ikollhomx l-intenzjoni li jitolbu ammissjoni għan-negozjar tal-ishma tagħhom. Dan jista' jinkludi wkoll każijiet fejn il-kumpaniji jittrasferixxu minn suq tat-tkabbir tal-SMEs għal suq regolat, filwaqt li jżommu ishma b'vot multiplu.

(9) Il-kumpaniji jistgħu jadottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu permezz ta' ħruġ ġdid ta' ishma jew permezz ta' tip ieħor ta' tranżazzjoni korporattiva, bħall-konverżjoni ta' ishma diġà maħruġa. Jenħtieġ li l-kumpaniji jkollhom il-flessibbiltà li jagħżlu l-aktar tip xieraq ta' tranżazzjoni korporattiva biex jadottaw strutturi ta' ishma ta' vot multiplu f'konformità mad-dritt nazzjonali. Barra minn hekk, jenħtieġ li l-kumpaniji jkollhom ukoll il-flessibbiltà fir-rigward taż-żmien tal-adozzjoni ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu, dment li jagħmlu dan biex ifittxu l-ammissjoni tal-ishma għall-ewwel darba għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs. Jenħtieġ li l-Istati Membri ma jipprevjenux lill-kumpaniji milli jadottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'punt qabel il-mument tal-ammissjoni tal-ishma għan-negozjar. Madankollu, jenħtieġ li l-Istati Membri jitħallew jistabbilixxu li l-eżerċitar tad-drittijiet tal-vot imsaħħa, li jirrappreżentaw drittijiet tal-vot addizzjonali marbuta ma' ishma b'vot multiplu meta mqabbla mad-drittijiet tal-vot ta' ishma ta' klassijiet oħra, ikun kundizzjonali fuq l-ammissjoni għan-negozjar ta' ishma f'suq tat-tkabbir tal-SMEs fi Stat Membru wieħed jew aktar. F'dak il-każ, u sal-ammissjoni għan-negozjar, l-ishma b'vot multiplu jenħtieġ li jkollhom l-istess drittijiet tal-vot bħal klassijiet oħra ta' ishma fil-kumpanija. Dan jiżgura li ishma b'vot multiplu speċifikament jippromwovu ammissjoni għall-ewwel darba għan-negozjar fis-swieq tat-tkabbir tal-SMEs.

(10) Minħabba tnaqqis fid-dritt tal-vot tal-azzjonisti mhux kontrollanti fil-kumpanija meta mqabbla mal-investimenti tagħhom, strutturi ta' ishma b'vot multiplu jistgħu jipprovdu lill-azzjonisti kontrollanti ta' dik il-kumpanija b'kontroll perpetwu u b'hekk iwasslu għall-konsolidazzjoni tal-azzjonisti kontrollanti. Dan jista' jżid ir-riskju li l-azzjonisti kontrollanti jieħdu benefiċċji privati mill-kontroll. Sabiex jiġu indirizzati dawk ir-riskji, l-adozzjoni ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu jenħtieġ li tkun soġġetta għal salvagwardji biex jiġu protetti l-azzjonisti minoritarji.

(11) L-Istati Membri li jippermettu ishma b'vot multiplu jipprevedu salvagwardji biex jipproteġu l-azzjonisti minoritarji u l-interessi tal-kumpanija. Madankollu, is-salvagwardji eżistenti jvarjaw bejn l-Istati Membri minħabba l-ispeċifiċitajiet nazzjonali u s-sistemi diverġenti tad-dritt tal-kumpaniji. B'kunsiderazzjoni għall-objettivi tas-suq intern kif stabbiliti b'mod partikolari fl-Artikolu 50(2), il-punt (g) tat-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea, jenħtieġ li l-Istati Membri jiżguraw

approċċ ikkoordinat fid-drittijiet nazzjonali tagħhom dwar strutturi ta' ishma b'vot multiplu fir-rigward tal-protezzjoni tal-interessi tal-azzjonisti minoritarji u tal-kumpanija. Dan jinkludi protezzjoni kontra deċiżjonijiet li joħolqu riskji għad-drittijiet tal-bniedem, jew li jirriżultaw f'konsegwenzi avversi għad-drittijiet tal-bniedem, għat-tibdil fil-klima, u ambjentali. Skont dak l-approċċ ikkoordinat, l-Istati Membri kollha jenħtieġ li jiżguraw li kwalunkwe deċiżjoni biex tiġi adottata struttura ta' ishma b'vot multiplu, jew li tiġi mmodifikata dik l-istruttura fejn ikun hemm impatt fuq id-drittijiet tal-vot, tittieħed b'maġġoranza kwalifikata fil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti. Barra minn hekk, jenħtieġ li l-Istati Membri jillimitaw il-piż tal-vot tal-ishma b'vot multiplu billi jintroduċu restrizzjonijiet fuq it-tfassil tal-istruttura ta' ishma b'vot multiplu jew inkella fuq l-eżerċitar tad-drittijiet tal-vot marbuta ma' ishma b'vot multiplu għall-adozzjoni ta' ċerti deċiżjonijiet. Ir-restrizzjoni fuq l-eżerċitar tad-drittijiet tal-vot tista' tiġi implimentata billi jkun meħtieġ li approvazzjoni b'maġġoranza kwalifikata tkun teħtieġ kemm maġġoranza kwalifikata tal-voti mitfugħa fil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti kif ukoll tal-kapital azzjonarju rrappreżentat fil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti.

(12) Jenħtieġ li l-Istati Membri jingħataw diskrezzjoni biex jintroduċu salvagwardji addizzjonali, fejn meħtieġ, biex tiġi żgurata protezzjoni adegwata tal-interessi tal-azzjonisti minoritarji u l-interessi tal-kumpanija. Jenħtieġ li l-Istati Membri jivvalutaw l-adegwatezza ta' salvagwardji addizzjonali fid-dawl tal-effettività tagħhom fil-protezzjoni tal-interessi tal-azzjonisti minoritarji u tal-kumpanija, filwaqt li jiżguraw li dawn is-salvagwardji ma jfixklux l-iskop ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu, jiġifieri l-possibbiltà li l-azzjonisti kontrollanti ta' kumpanija jinfluwenzaw deċiżjonijiet importanti, inkluża l-ħatra tad-diretturi.

(13) Id-divulgazzjoni ta' informazzjoni preċiża, komprensiva u f'waqtha dwar l-emittenti ssaħħaħ il-fiduċja tal-investituri u tippermetti t-teħid ta' deċiżjonijiet informati dwar l-investiment. Teħid bħal dan ta' deċiżjonijiet infurmati dwar l-investiment isaħħaħ kemm il-protezzjoni tal-investituri kif ukoll l-effiċjenza tas-suq. Għalhekk, jenħtieġ li l-Istati Membri jirrikjedu li l-kumpaniji bi strutturi ta' ishma b'vot multiplu jippubblikaw informazzjoni dettaljata dwar l-istruttura tal-ishma u s-sistema ta' governanza korporattiva tagħhom fil-mument tal-ammissjoni għan-negozjar, kif ukoll perjodikament fir-rapport finanzjarju annwali. Jenħtieġ li din l-informazzjoni ssemmi jekk ikunx hemm xi limitazzjonijiet fuq iż-żamma ta' titoli, inkluż jekk kwalunkwe trasferiment ta' titoli jirrikjedix l-approvazzjoni tal-kumpanija, jew inkella ta' detenturi oħra ta' titoli. Jenħtieġ li jissemma wkoll jekk ikunx hemm xi restrizzjonijiet fuq id-drittijiet tal-vot, inklużi limitazzjonijiet fuq id-drittijiet tal-vot tad-detenturi ta' perċentwal jew għadd ta' voti partikolari, skadenzi għall-eżerċitar tad-drittijiet tal-vot, jew sistemi li bihom id-drittijiet finanzjarji marbuta mat-titoli jiġu separati miż-żamma tat-titoli. Barra minn hekk, jenħtieġ li dawk il-kumpaniji jiddivulgaw l-identità tad-detenturi ta' ishma b'vot multiplu kif ukoll tal-persuni fiżiċi intitolati li jeżerċitaw id-drittijiet tal-vot f'isimhom u tal-persuni li jeżerċitaw drittijiet ta' kontroll speċjali biex jipprovdu lill-investituri, bħala membri tal-pubbliku ġenerali, bi trasparenza dwar is-sjieda aħħarija u influwenza *de facto* fuq il-kumpanija. Dan jippermetti lill-investituri jieħdu deċiżjonijiet infurmati u b'hekk isaħħaħ il-fiduċja tagħhom fi swieq kapitali li jiffunzjonaw tajjeb.

(14) Minħabba li l-objettivi ta' din id-Direttiva, jiġifieri li jiżdiedu l-għażliet ta' finanzjament għan-negozji u li s-swieq tat-tkabbir tal-SMEs isiru iktar attraenti, ma jistgħux jintlaħqu biżżejjed u f'waqthom mill-Istati Membri iżda jistgħu pjuttost, minħabba l-iskala u l-effetti tal-miżuri, jinkisbu b'mod aktar effettiv u aktar malajr fil-

livell tal-Unjoni, l-Unjoni tista' tadotta miżuri, f'konformità mal-prinċipju tas-sussidjarjetà kif stipulat fl-Artikolu 5 tat-Trattat dwar l-Unjoni Ewropea. F'konformità mal-prinċipju tal-proporzjonalità, kif stipulat f'dak l-Artikolu, din id-Direttiva ma tmurx lil hinn minn dak li huwa meħtieġ sabiex jintlaħqu dawk l-objettivi.

(15) Sabiex jitqiesu l-iżviluppi tas-suq u żviluppi f'oqsma oħra tad-dritt tal-Unjoni jew l-esperjenzi tal-Istati Membri fl-implimentazzjoni ta' din id-Direttiva, jenħtieġ li l-Kummissjoni tirrieżamina din id-Direttiva 5 snin wara d-data tat-traspożizzjoni.

(16) F'konformità mad-Dikjarazzjoni Politika Konġunta tat-28 ta' Settembru 2011 tal-Istati Membri u tal-Kummissjoni dwar id-dokumenti ta' spjegazzjoni[40], l-Istati Membri impenjaw ruħhom li, f'każijiet ġustifikati, in-notifika tal-miżuri ta' traspożizzjoni tagħhom tkun akkumpanjata minn dokument wieħed jew iktar, fejn tiġi spjegata l-korrelazzjoni bejn il-komponenti ta' direttiva u l-partijiet ekwivalenti tal-istrumenti nazzjonali ta' traspożizzjoni. Fir-rigward ta' din id-Direttiva, il-leġiżlatur iqis li t-trażmissjoni ta' dawk id-dokumenti hija ġustifikata.

(17) Il-Kontrollur Ewropew għall-Protezzjoni tad-*Data* ġie kkonsultat f'konformità mal-Artikolu 42(1) tar-Regolament (UE) Nru 2018/1725 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[41] u ta opinjoni fi [XX XX 2022/2023][42]

ADOTTAW DIN ID-DIRETTIVA:

Artikolu 1

Suġġett

Din id-Direttiva tistabbilixxi regoli komuni dwar strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'kumpaniji li jfittxu l-ammissjoni għan-negozjar tal-ishma tagħhom f'suq tat-tkabbir tal-SMEs fi Stat Membru wieħed jew aktar u li ma għandhomx ishma diġà ammessi għan-negozjar fi kwalunkwe ċentru tan-negozjar.

Artikolu 2

Definizzjonijiet

Għall-finijiet ta' din id-Direttiva, għandhom japplikaw id-definizzjonijiet li ġejjin:

(a) "kumpanija" tfisser entità ġuridika inkorporata bħala wieħed mit-tipi ta' kumpaniji elenkati fl-Anness I tad-Direttiva (UE) 2017/1132;

(b) "ishma b'vot multiplu" tfisser ishma li jappartjenu għal klassi distinta u separata u li għandhom drittijiet tal-vot ogħla minn klassi oħra ta' ishma bi drittijiet tal-vot dwar kwistjonijiet li għandhom jiġu deċiżi fil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti;

(c) "struttura ta' ishma b'vot multiplu" tfisser l-istruttura ta' ishma ta' kumpanija li jkun fiha mill-inqas klassi waħda ta' ishma b'vot multiplu;

---

40 ĠU C 369, 17.12.2011, p. 14.

41 Ir-Regolament (UE) 2018/1725 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Ottubru 2018 dwar il-protezzjoni ta' persuni fiżiċi fir-rigward tal-ipproċessar ta' *data* personali mill-istituzzjonijiet, korpi, uffiċċji u aġenziji tal-Unjoni u dwar il-moviment liberu ta' tali *data*, u li jħassar ir-Regolament (KE) Nru 45/2001 u d-Deċiżjoni Nru 1247/2002/KE (Test b'rilevanza għaż-ŻEE), (ĠU L 295, 21.11.2018, p. 39–98).

42 [OP: Nota f'qiegħ il-paġna ladarba tkun disponibbli].

(d) "ċentru tan-negozjar" tfisser ċentru tan-negozjar kif definit fl-Artikolu 4(1), il-punt 24, tad-Direttiva 2014/65/UE;

(e) "suq tat-tkabbir tal-SMEs" tfisser suq tat-tkabbir tal-SMEs kif definit fl-Artikolu 4(1), il-punt (12) tad-Direttiva 2014/65/UE;

(f) "proporzjon ta' vot ponderat" tfisser il-proporzjon ta' voti marbuta ma' ishma b'vot multiplu għal voti marbuta ma' ishma bl-inqas drittijiet tal-vot.

Artikolu 3

L-introduzzjoni jew iż-żamma ta' dispożizzjonijiet nazzjonali dwar ishma b'vot multiplu

L-Istati Membri jistgħu jintroduċu jew iżommu fis-seħħ dispożizzjonijiet nazzjonali li jippermettu lill-kumpaniji jadottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu f'sitwazzjonijiet li ma humiex koperti minn din id-Direttiva.

Artikolu 4

L-adozzjoni ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu

1. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-kumpaniji li ma għandhomx ishma li huma ammessi għan-negozjar f'ċentru tan-negozjar ikollhom id-dritt li jadottaw strutturi ta' ishma b'vot multiplu għall-ammissjoni għan-negozjar ta' ishma f'suq tat-tkabbir tal-SMEs fi Stat Membru wieħed jew aktar. L-Istati Membri ma għandhomx jipprevjenu l-ammissjoni għan-negozjar ta' ishma ta' kumpanija f'suq tat-tkabbir tal-SMEs fuq il-bażi li l-kumpanija tkun adottat struttura ta' ishma b'vot multiplu.

2. Id-dritt imsemmi fil-paragrafu 1 jinkludi d-dritt li jiġu adottati strutturi ta' ishma b'vot multiplu fil-ħin qabel ma wieħed ifittex l-ammissjoni għan-negozjar ta' ishma f'suq tat-tkabbir tal-SMEs.

3. L-Istati Membri jistgħu jagħmlu l-eżerċitar tad-drittijiet tal-vot imtejba marbuta mal-ishma b'vot multiplu kondizzjonali fuq l-ammissjoni għan-negozjar ta' ishma f'suq tat-tkabbir tal-SMEs fi Stat Membru wieħed jew aktar.

Artikolu 5

Salvagwardji għal trattament ġust u mhux diskriminatorju tal-azzjonisti ta' kumpanija

1. L-Istati Membri għandhom jiżguraw trattament ġust u mhux diskriminatorju tal-azzjonisti, kif ukoll protezzjoni adegwata tal-interessi tal-azzjonisti li ma jkollhomx ishma b'vot multiplu u tal-kumpanija permezz ta' salvagwardji xierqa. Għal dak il-għan, l-Istati Membri għandhom jagħmlu dan kollu li ġej:

(a) jiżguraw li d-deċiżjoni ta' kumpanija li tadotta struttura ta' ishma b'vot multiplu u kwalunkwe deċiżjoni sussegwenti li timmodifika struttura ta' ishma b'vot multiplu li taffettwa d-drittijiet tal-vot tittieħed mil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti ta' dik il-kumpanija u tiġi approvata b'maġġoranza kwalifikata kif speċifikat fid-dritt nazzjonali.

Għall-finijiet ta' dan il-punt, meta jkun hemm diversi klassijiet ta' ishma, deċiżjonijiet bħal dawn għandhom ikunu soġġetti wkoll għal vot separat għal kull klassi ta' azzjonisti li d-drittijiet tagħhom huma affettwati;

(b) jillimitaw il-piż tal-vot tal-ishma b'vot multiplu fuq l-eżerċitar tad-drittijiet ta' azzjonisti oħra, b'mod partikolari matul il-laqgħat ġenerali, billi jintroduċu waħda minn dawn li ġejjin:

(i) proporzjon massimu ta' vot ponderat u rekwiżit fuq il-perċentwal massimu tal-kapital azzjonarju pendenti li l-ammont totali ta' ishma b'vot multiplu jista' jirrappreżenta;

(ii) restrizzjoni fuq l-eżerċitar tad-drittijiet tal-vot imsaħħa marbuta ma' ishma b'vot multiplu għall-votazzjoni dwar kwistjonijiet li għandhom jiġu deċiżi fil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti u li jeħtieġu l-approvazzjoni b'maġġoranza kwalifikata.

2. L-Istati Membri jistgħu jipprevedu salvagwardji ulterjuri biex jiżguraw protezzjoni adegwata tal-azzjonisti u tal-interessi tal-kumpanija. Dawk is-salvagwardji jistgħu jinkludu b'mod partikolari:

(a) dispożizzjoni biex jiġi evitat li d-drittijiet tal-vot imsaħħa marbuta ma' ishma b'vot multiplu jiġu ttrasferiti lil partijiet terzi jew ikomplu jeżistu mal-mewt, l-inkapaċità jew l-irtirar tad-detentur oriġinali ta' ishma b'vot multiplu (il-klawżola ta' estinzjoni bbażata fuq it-trasferiment);

(b) dispożizzjoni biex jiġi evitat li d-drittijiet tal-vot imsaħħa marbuta ma' ishma b'vot multiplu jibqgħu jeżistu wara perjodu ta' żmien speċifikat (il-klawżola ta' estinzjoni bbażata fuq iż-żmien);

(c) dispożizzjoni biex jiġi evitat li d-drittijiet tal-vot imtejba marbuta ma' ishma b'vot multiplu jibqgħu jeżistu mal-okkorrenza ta' avveniment speċifikat (il-klawżola ta' estinzjoni bbażata fuq l-avvenimenti);

(d) rekwiżit li jiġi żgurat li d-drittijiet tal-vot imtejba ma jkunux jistgħu jintużaw biex tiġi imblukkata l-adozzjoni ta' deċiżjonijiet mil-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti li jkollha l-għan li tipprevjeni, tnaqqas jew telimina l-impatti negattivi fuq id-drittijiet tal-bniedem u fuq l-ambjent relatati mal-operazzjonijiet tal-kumpanija.

Artikolu 6

It-trasparenza

1. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-kumpaniji bi strutturi ta' ishma b'vot multiplu li l-ishma tagħhom huma nnegozjati jew li għandhom jiġu nnegozjati f'suq tat-tkabbir tal-SMEs jagħmlu disponibbli għall-pubbliku, fid-[dokument tal-UE dwar il-ħruġ tat-Tkabbir imsemmi fl-Artikolu 15a] tar-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[43] jew fid-dokument ta' ammissjoni msemmi fl-Artikolu 33(3), il-punt (c), tad-Direttiva (UE) 2014/65/UE u fir-rapport finanzjarju annwali tal-kumpanija msemmi fl-Artikolu 78(2), il-punt (g), tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/565[44], informazzjoni dettaljata dwar dan kollu li ġej:

---

[43] Ir-Regolament (UE) 2017/1129 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-14 ta' Ġunju 2017 dwar il-prospett li għandu jiġi ppubblikat meta titoli jiġu offruti lill-pubbliku jew jiġu ammessi għall-kummerċ f'suq regolat, u li jħassar id-Direttiva 2003/71/KE (ĠU L 168, 30.6.2017, p. 12)

[44] Ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/565 tal-25 ta' April 2016 li jissupplimenta d-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward rekwiżiti organizzazzjonali u

(a) l-istruttura tal-kapital tagħhom, inklużi titoli li ma humiex ammessi għan-negozjar f'suq tat-tkabbir tal-SMEs fi Stat Membru, b'indikazzjoni tal-klassijiet differenti ta' ishma u, għal kull klassi ta' ishma, id-drittijiet u l-obbligi marbuta ma' dik il-klassi u l-perċentwal tal-kapital azzjonarju totali u d-drittijiet totali tal-vot li din il-klassi tirrappreżenta;

(b) kwalunkwe restrizzjoni fuq it-trasferiment tat-titoli, inkluż kwalunkwe ftehim bejn l-azzjonisti li huwa magħruf mill-kumpanija li jista' jirriżulta f'restrizzjonijiet fuq it-trasferiment tat-titoli;

(c) l-identità tad-detenturi ta' kwalunkwe titolu bi drittijiet speċjali ta' kontroll u d-deskrizzjoni ta' dawk id-drittijiet;

(d) kwalunkwe restrizzjoni fuq id-drittijiet tal-vot, inkluż kwalunkwe ftehim bejn l-azzjonisti li huwa magħruf mill-kumpanija li jista' jirriżulta f'restrizzjonijiet fuq id-drittijiet tal-vot;

(e) l-identità tal-azzjonisti li għandhom ishma b'vot multiplu u tal-persuna fiżika jew tal-entità ġuridika intitolata li teżerċita drittijiet tal-vot f'isem dawn l-azzjonisti, fejn applikabbli.

2. Meta d-detenturi ta' ishma b'vot multiplu jew il-persuni intitolati li jeżerċitaw id-drittijiet tal-vot f'isimhom jew id-detenturi ta' titoli bi drittijiet ta' kontroll speċjali jkunu persuni fiżiċi, id-divulgazzjoni tal-identità tagħhom għandha teħtieġ biss id-divulgazzjoni ta' isimhom.

Artikolu 7

Rieżami

Sa [5 snin wara d-dħul fis-seħħ], il-Kummissjoni għandha tippreżenta rapport lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill dwar l-implimentazzjoni u l-effetti ta' din id-Direttiva. Għal dak il-għan sa [4 snin wara d-dħul fis-seħħ], l-Istati Membri għandhom jipprovdu lill-Kummissjoni b'informazzjoni b'mod partikolari dwar dan li ġej:

(a) l-għadd ta' kumpaniji ammessi għan-negozjar b'ishma b'vot multiplu;

(b) is-settur li fih il-kumpaniji msemmija fil-punt (a) huma attivi u l-kapitalizzazzjoni rispettiva fil-mument tal-ħruġ;

(c) is-salvagwardja tal-protezzjoni tal-investitur applikata mill-kumpaniji msemmija fil-punt (a) fir-rigward ta' strutturi ta' ishma b'vot multiplu;

Artikolu 8

Traspożizzjoni

1. L-Istati Membri għandhom idaħħlu fis-seħħ il-liġijiet, ir-regolamenti u d-dispożizzjonijiet amministrattivi neċessarji biex ikunu konformi ma' din id-Direttiva sa sentejn wara d-data tad-dħul fis-seħħ ta' din id-Direttiva. Huma għandhom jgħarrfu minnufih lill-Kummissjoni f'dak ir-rigward. Meta l-Istati Membri jadottaw dawk id-dispożizzjonijiet, fihom għandu jkun hemm referenza għal din id-Direttiva jew għandhom ikunu akkumpanjati minn dik ir-referenza meta ssir il-pubblikazzjoni

---

kundizzjonijiet għall-operat għal ditti tal-investiment u termini definiti għall-finijiet ta' dik id-Direttiva (ĠU L 87, 31.3.2017, p. 1).

ufficjali tagħhom. Il-metodi kif issir dik ir-referenza għandhom jiġu stabbiliti mill-Istati Membri.

2. L-Istati Membri għandhom jikkomunikaw lill-Kummissjoni t-test tad-dispożizzjonijiet prinċipali tad-dritt nazzjonali li jadottaw fil-qasam kopert minn din id-Direttiva.

Artikolu 9

Dħul fis-seħħ

Din id-Direttiva għandha tidħol fis-seħħ fl-għoxrin jum wara dak tal-pubblikazzjoni tagħha f'*Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea*.

Artikolu 10

Destinatarji

Din id-Direttiva hija indirizzata lill-Istati Membri.

Magħmul fi Brussell,

Għall-Parlament Ewropew
Il-President
[...]

Għall-Kunsill
Il-President
[...]