



UNION EUROPÉENNE

LE PARLEMENT EUROPÉEN

LE CONSEIL

Bruxelles, le 25 septembre 2024
(OR. en)

2022/0406(COD)

PE-CONS 23/24

DRS 21
COMPET 153
ECOFIN 168
IA 44
CODEC 411
EF 59

ACTES LÉGISLATIFS ET AUTRES INSTRUMENTS

Objet: DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur un système multilatéral de négociation

DIRECTIVE (UE) 2024/...
DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

du ...

**sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises
qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions
sur un système multilatéral de négociation**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 50, paragraphe 1, son article 50, paragraphe 2, point g), et son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis du Comité économique et social européen¹,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire²,

¹ JO C 184 du 25.5.2023, p. 103.

² Position du Parlement européen du 24 avril 2024 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du

considérant ce qui suit:

- (1) Afin de renforcer l'attrait d'une admission à la cote sur des plates-formes de négociation principalement ciblées par les petites et moyennes entreprises (PME), telles que les marchés de croissance des PME et d'autres systèmes multilatéraux de négociation (MTF), augmentant ainsi leur capacité à lever des fonds sur les MTF, et afin de réduire les inégalités pour les sociétés qui souhaitent être admises à la négociation au sein du marché intérieur, il est nécessaire de lever les entraves à l'accès aux MTF qui découlent d'obstacles réglementaires.
- (2) La crainte de perdre le contrôle de la société constitue un facteur important susceptible de dissuader les actionnaires majoritaires d'accéder à un marché public, tel qu'un MTF. L'admission à la négociation entraîne généralement une dilution de la propriété pour les actionnaires majoritaires, ce qui réduit leur influence sur les décisions importantes d'investissement et d'exploitation. Le maintien du contrôle de la société peut revêtir une importance particulière pour les actionnaires majoritaires des jeunes pousses et des sociétés dont les projets à long terme nécessitent des coûts initiaux importants, car elles pourraient souhaiter mettre en œuvre leur vision sans être trop exposées aux fluctuations du marché.
- (3) Les entreprises devraient pouvoir, sous réserve des garanties prévues par le droit de l'Union et le droit national, choisir les structures du capital et de gouvernance qui conviennent le mieux à leur phase de développement, notamment en permettant à leurs actionnaires majoritaires de conserver le contrôle de la société après avoir accédé aux MTF, qui incluent les marchés de croissance des PME, tout en bénéficiant des avantages liés à la négociation sur ces MTF, pour autant que les droits des actionnaires détenant des actions avec droits de vote moindres soient sauvegardés.

- (4) Une structure avec actions à votes multiples est une forme de mécanisme de consolidation de contrôle, qui peut permettre aux actionnaires majoritaires de conserver le pouvoir de décision dans une société, tout en levant des fonds auprès du public. Une structure avec actions à votes multiples implique au moins deux catégories distinctes d'actions, chacune étant dotée d'un nombre différent de voix par action. Dans une telle structure, au moins une des catégories d'actions a un nombre de voix par action moindre que celle d'une ou de plusieurs autres catégories d'actions avec droits de vote. Une action qui confère un plus grand nombre de votes est une action à votes multiples. Une structure avec actions à votes multiples telle que définie dans la présente directive n'est pas une structure dans laquelle les différences de droits de vote sont uniquement déterminées par des valeurs nominales différentes des actions.
- (5) Tout mécanisme de consolidation du contrôle, autre qu'une structure avec actions à votes multiples, tel que les actions sans droit de vote et les actions avec un droit de veto sur certaines décisions, ne devrait pas relever du champ d'application de la présente directive.
- (6) Les actions avec prime de fidélité confèrent un nombre de voix supplémentaires à un actionnaire qui détient les actions pendant une durée déterminée et qui respecte certaines conditions. Les actions avec prime de fidélité sont donc des mécanismes de consolidation du contrôle conçus pour favoriser une participation à long terme des actionnaires plutôt que pour accroître l'attrait de la collecte de fonds auprès du public. En conséquence, il ne convient pas d'inclure les actions avec prime de fidélité dans le champ d'application de la présente directive.

- (7) Il existe des différences substantielles entre les dispositions nationales relatives aux structures avec actions à votes multiples d'un État membre à l'autre. Certains États membres autorisent des structures avec actions à votes multiples, tandis que d'autres les interdisent. Dans certains États membres, cette interdiction est limitée aux sociétés de type société anonyme, tandis que dans d'autres, elle s'applique à toutes les sociétés. Les différences entre les régimes nationaux créent des obstacles à la libre circulation des capitaux au sein du marché intérieur et créent des conditions de concurrence inégales pour les sociétés d'un État membre à l'autre. Les sociétés d'un État membre qui interdit les structures avec actions à votes multiples doivent déménager dans un autre État membre ou même en dehors de l'Union, et donc faire face à des coûts plus élevés, si elles souhaitent adopter une structure avec actions à votes multiples en vue de demander à être admises à la négociation de leurs actions sur un marché. Dans certains cas, ces coûts plus élevés pourraient conduire les sociétés à décider de ne pas lever des fonds auprès du public, ce qui pourrait limiter leurs possibilités de financement. Ces considérations sont particulièrement pertinentes en ce qui concerne les PME et les jeunes pousses qui ne disposent pas de ressources financières suffisantes pour couvrir ces coûts.
- (8) Afin de permettre aux sociétés de demander l'admission à la négociation sur un MTF sans que leurs actionnaires majoritaires aient à céder le contrôle, les États membres devraient donner aux sociétés la possibilité d'adopter des structures avec actions à votes multiples ou de les modifier en vue de demander l'admission à la négociation sur un MTF. Cette possibilité ne devrait pas être subordonnée à l'octroi de droits économiques renforcés pour les actions qui ne sont pas des actions à votes multiples.

- (9) Alors que l'admission à la négociation sur des marchés réglementés est plus adaptée aux grandes entreprises et aux entreprises déjà en phase de développement avancé, les MTF sont généralement plus adaptés aux PME. En outre, les marchés de croissance des PME, une sous-catégorie des MTF, ont été spécifiquement conçus comme des plates-formes de négociation dédiées aux PME, avec un traitement réglementaire qui tient compte des particularités de ces dernières. Néanmoins, toutes les entreprises dont les titres sont cotés sur les MTF ne sont pas des PME. La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil³ exige que, afin qu'un MTF soit enregistré en tant que marché de croissance des PME, les PME doivent représenter au moins 50 % des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur ce MTF. Les sociétés autres que les PME ont généralement des titres plus liquides et leur admission sur les MTF permet donc à ces systèmes d'obtenir des frais de négociation plus élevés pour maintenir la rentabilité de leur modèle d'entreprise. Néanmoins, dans un souci de clarté pour les investisseurs, tous les émetteurs sur les marchés de croissance des PME, quelle que soit leur taille, sont actuellement soumis aux mêmes règles. Il en va de même pour tous les émetteurs sur d'autres MTF. Il convient donc que l'introduction du droit d'adopter ou de modifier des structures avec actions à votes multiples en vue de demander l'admission à la négociation s'applique à tous les types de sociétés énumérées à l'annexe II de la directive (UE) 2017/1132 du Parlement européen et du Conseil⁴ dans la mesure où elles peuvent, en vertu du droit national, émettre des actions et demander l'admission à la négociation de leurs actions sur un MTF.

³ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

⁴ Directive (UE) 2017/1132 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relative à certains aspects du droit des sociétés (JO L 169 du 30.6.2017, p. 46).

- (10) Les États membres devraient pouvoir introduire ou maintenir en vigueur des dispositions nationales permettant aux sociétés d'adopter ou de modifier des structures avec actions à votes multiples à d'autres fins que la demande d'admission à la négociation d'actions sur un MTF. Il peut s'agir notamment d'autoriser les sociétés à adopter ou modifier une structure avec actions à votes multiples lorsqu'elles sollicitent l'admission sur un marché réglementé, ou de faire en sorte que les sociétés privées puissent adopter ou modifier des structures avec actions à votes multiples sans avoir l'intention de demander l'admission à la négociation de leurs actions. Il peut également s'agir de cas dans lesquels des sociétés passent d'un MTF à un marché réglementé, tout en conservant des actions à votes multiples. Les États membres devraient également pouvoir interdire ou restreindre les structures avec actions à votes multiples à des fins autres que la demande d'admission à la négociation d'actions sur un MTF.
- (11) L'adoption ou la modification d'une structure avec actions à votes multiples en vue d'une demande d'admission à la négociation nécessite généralement une modification des statuts d'une société. Afin d'assurer un traitement équitable des actionnaires, les États membres devraient exiger que l'adoption ou la modification d'une structure avec actions à votes multiples en vue de demander l'admission à la négociation, ainsi que toute modification ultérieure d'une structure avec actions à votes multiples qui affecte les droits de vote, fasse l'objet d'une décision de l'assemblée générale des actionnaires (ci-après dénommée "assemblée générale") au moins à la majorité qualifiée, telle que prévue par le droit national. Lorsqu'il existe plusieurs catégories d'actions, ces décisions devraient aussi être subordonnées à un vote séparé pour chaque catégorie d'actions dont les droits sont affectés.

- (12) Les sociétés devraient disposer d'une certaine latitude en ce qui concerne le calendrier d'adoption ou de modification des structures avec actions à votes multiples, dès lors que cette adoption ou modification se fait dans le but de solliciter l'admission à la négociation sur un MTF. Les États membres ne devraient pas empêcher les sociétés d'adopter ou de modifier des structures avec actions à votes multiples à un stade antérieur à l'admission d'actions à la négociation sur un MTF. Les États membres devraient toutefois être capables d'exiger que l'exercice des droits de vote renforcés, qui représentent des voix supplémentaires attachées aux actions à votes multiples par rapport au nombre de voix attachées aux actions d'autres catégories, soit subordonné à l'admission des actions de la société à la négociation sur un MTF. Dans ce cas, et jusqu'à l'admission à la négociation, les actions à votes multiples devraient avoir les mêmes droits de vote que les autres catégories d'actions de la société. Cela garantirait que les actions à votes multiples promeuvent spécifiquement l'admission à la négociation sur un MTF.
- (13) Une structure avec actions à votes multiples pourrait accroître le risque que les actionnaires majoritaires tirent des avantages particuliers de la société. Les États membres qui autorisent déjà les actions à votes multiples prévoient des garanties pour protéger les actionnaires détenant des actions avec droits de vote moindres. Les garanties existantes varient d'un État membre à l'autre en raison de spécificités nationales et de différences entre les systèmes de droit des sociétés. Nonobstant cette variation et eu égard aux objectifs du marché intérieur énoncés en particulier à l'article 50, paragraphe 2, point g), du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, les approches des droits nationaux sur les structures avec actions à votes multiples en ce qui concerne la protection des intérêts des actionnaires détenant des actions avec droit de vote moindre devraient être coordonnées pour les sociétés exerçant leur droit au titre de la présente directive d'adopter ou de modifier une structure avec actions à votes multiples dans le but de solliciter l'admission à la négociation sur un MTF.

- (14) Dans le cadre de l'approche coordonnée pour les sociétés qui exercent leur droit au titre de la présente directive d'adopter ou de modifier une structure avec actions à votes multiples en vue de demander l'admission à la négociation sur un MTF, les États membres devraient prévoir un traitement équitable des actionnaires en introduisant une restriction à la configuration des structures avec actions à votes multiples qui fixe un rapport maximal entre le nombre de voix attachées à une action à votes multiples et le nombre de voix attachées aux actions ayant le moins de droits de vote. À défaut, et sans préjudice de la directive (UE) 2017/1132, les États membres devraient introduire une restriction pour les décisions de l'assemblée générale exigeant une majorité qualifiée des votes exprimés, à l'exclusion des décisions concernant la nomination et la révocation des membres des organes d'administration, de direction et de surveillance de la société ainsi que des décisions opérationnelles devant être prises par ces organes et qui sont soumises à l'approbation de l'assemblée générale en exigeant que la majorité qualifiée soit calculée sur la base du nombre total de voix exprimées et soit du capital social représenté à l'assemblée générale, soit du nombre d'actions représenté à l'assemblée générale, ou sur la base du nombre total de voix exprimées et des voix exprimées dans chaque catégorie d'actions affectée par la décision. Aux fins de la présente directive, il convient de considérer qu'une catégorie d'actions est affectée par une décision si celle-ci a une incidence négative sur les droits des actionnaires de cette catégorie spécifique d'actions.

- (15) Les États membres devraient avoir la faculté d'introduire et de maintenir des garanties supplémentaires afin d'assurer une protection adéquate des intérêts des actionnaires non détenteurs d'actions à votes multiples, telle que des clauses d'extinction. Les États membres devraient évaluer l'opportunité de ces garanties en fonction de leur efficacité à protéger les intérêts de ces actionnaires, tout en veillant à ce que les garanties ne portent pas atteinte à l'objectif des structures avec actions à votes multiples, à savoir notamment la possibilité pour les détenteurs d'actions à votes multiples d'exercer une influence sur la nomination et la révocation de membres des organes d'administration, de direction et de surveillance de la société et ainsi sur les décisions opérationnelles de la société. Lorsqu'ils communiquent les principales mesures de droit national adoptées dans le domaine régi par la présente directive, les États membres devraient également communiquer à la Commission toutes garanties supplémentaires, y compris en cas de modification de toutes garanties. La Commission doit informer l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers ou AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil⁵ de toutes garanties supplémentaires.

⁵ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

- (16) La divulgation d'informations exactes et complètes sur les sociétés est la base de la confiance des investisseurs et est nécessaire pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Une telle prise de décision d'investissement éclairée est nécessaire à la fois pour la protection des investisseurs et l'efficacité du marché. Les États membres devraient donc exiger des sociétés qui exercent leur droit en vertu de la présente directive d'adopter ou de modifier une structure avec actions à votes multiples qu'elles publient, dans un prospectus ou un document d'admission, des informations sur leur structure actionnariale au moment de l'admission à la négociation sur un MTF, lorsque la société publie un tel prospectus ou document conformément au droit applicable. Les États membres devraient également exiger des sociétés qui exercent leur droit en vertu de la présente directive d'adopter ou de modifier une structure avec actions à votes multiples en vue de solliciter l'admission à la négociation sur un MTF qu'elles publient ces informations relatives à leur structure actionnariale dans tout rapport financier annuel exigé par le droit lorsque leurs actions sont admises à la négociation, dans les cas où ces informations n'ont pas encore été publiées ou ont changé depuis la dernière publication.

- (17) Dans les informations concernant la structure actionnariale d'une société à inclure dans les prospectus, les documents d'admission ou les rapports financiers annuels, les États membres devraient exiger des sociétés qu'elles indiquent s'il existe une limitation à la transférabilité des actions. Ces informations devraient également mentionner s'il existe des restrictions au droit de vote, notamment des limitations du droit de vote pour les détenteurs d'un certain pourcentage ou d'un certain nombre de voix, des délais imposés pour l'exercice du droit de vote ou des systèmes dans lesquels les droits financiers attachés aux actions sont séparés de la détention des actions. En outre, les sociétés qui exercent leur droit en vertu de la présente directive d'adopter ou de modifier une structure avec actions à votes multiples en vue de solliciter l'admission à la négociation sur un MTF devraient divulguer, dans la mesure où elle est connue de la société, l'identité des détenteurs d'actions à votes multiples représentant plus de 5 % des droits de vote de l'ensemble des actions de la société (ci-après dénommés "grands actionnaires") ainsi que des personnes physiques ou morales habilitées à exercer des droits de vote pour le compte de grands actionnaires. Cela permettrait aux investisseurs, en tant que membres du grand public, de prendre des décisions en connaissance de cause et, partant, renforcerait leur confiance dans le bon fonctionnement des marchés des capitaux. Lorsque les actionnaires majoritaires d'une société souhaitent conserver des pouvoirs de décision dans la société tout en levant des fonds sur un marché public, des informations concernant, entre autres, les grands actionnaires sont nécessaires pour permettre aux investisseurs potentiels de prendre des décisions d'investissement judicieuses. Lorsque cette divulgation concerne des personnes physiques, les informations relatives à l'identité devraient se limiter à leur nom.

- (18) Afin de promouvoir la transparence, la compréhension du grand public et la prise de décision en matière d'investissement en connaissance de cause, il convient d'identifier clairement les actions des sociétés dotées de structures avec actions à votes multiples. Cette identification pourrait se faire, par exemple, en incluant dans la désignation des titres de ces sociétés un marqueur utilisé par les opérateurs de marché ou les entreprises d'investissement exploitant un MTF. Afin d'assurer une harmonisation cohérente, il convient que l'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation, en tenant compte des normes de marché établies et des pratiques qui fonctionnent bien. Ces projets de normes techniques de réglementation ne devraient déterminer que l'identification de ces actions et ne devraient donc pas interférer avec les systèmes nationaux de classification des actions. La Commission devrait être habilitée à compléter la présente directive en adoptant ces projets de normes techniques de réglementation par la voie d'actes délégués en vertu de l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et conformément à la procédure prévue aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.
- (19) Il importe également que les droits de vote renforcés attachés aux actions à votes multiples relevant du champ d'application de la présente directive ne soient pas utilisés pour empêcher les sociétés de se conformer au droit de l'Union applicable en matière d'environnement ou de droits fondamentaux.
- (20) La présente directive est sans préjudice de la protection des données à caractère personnel, en particulier le règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil⁶.

⁶ Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données) (JO L 119 du 4.5.2016, p. 1).

- (21) Étant donné que les objectifs de la présente directive, à savoir élargir les possibilités de financement pour les sociétés et rendre les MTF plus attractifs, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres mais peuvent, en raison de la portée et des effets des mesures envisagées, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.
- (22) Pour tenir compte de l'évolution du marché et de l'évolution dans d'autres domaines du droit de l'Union ou de l'expérience acquise par les États membres dans la mise en œuvre de la présente directive, la Commission devrait réexaminer la présente directive dans un délai de quatre ans après la date de son entrée en vigueur afin d'évaluer, entre autres, la pertinence d'élargir son champ d'application.
- (23) Conformément à la déclaration politique commune des États membres et de la Commission du 28 septembre 2011 sur les documents explicatifs⁷, les États membres se sont engagés à joindre à la notification de leurs mesures de transposition, dans les cas où cela se justifie, un ou plusieurs documents expliquant le lien entre les éléments d'une directive et les parties correspondantes des instruments nationaux de transposition. En ce qui concerne la présente directive, le législateur estime que la transmission de ces documents est justifiée.

⁷ JO C 369 du 17.12.2011, p. 14.

- (24) Le contrôleur européen de la protection des données a été consulté conformément à l'article 42, paragraphe 1, du règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil⁸ et a rendu un avis le 6 février 2023⁹,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

⁸ Règlement (UE) 2018/1725 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2018 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel par les institutions, organes et organismes de l'Union et à la libre circulation de ces données, et abrogeant le règlement (CE) n° 45/2001 et la décision n° 1247/2002/CE (JO L 295 du 21.11.2018, p. 39).

⁹ JO C 65 du 22.2.2023, p. 2.

Article premier
Objet et champ d'application

1. La présente directive établit des règles communes relatives aux structures avec actions à votes multiples dans les sociétés qui demandent l'admission à la négociation de leurs actions sur des systèmes multilatéraux de négociation (MTF), qui incluent les marchés de croissance des PME, et qui n'ont pas d'actions qui sont déjà admises à la négociation sur un MTF ou un marché réglementé.
2. L'article 5, paragraphe 4, s'applique également aux sociétés dotées d'une structure avec actions à votes multiples et dont les actions sont déjà admises à la négociation sur un MTF.

Article 2
Définitions

Aux fins de la présente directive, on entend par:

- 1) "société": une entité juridique, constituée sous l'une des formes de sociétés énumérées à l'annexe II de la directive (UE) 2017/1132, qui peut, en vertu du droit national, émettre des actions et demander l'admission à la négociation de ses actions sur un MTF;
- 2) "action à votes multiples": une action appartenant à une catégorie d'actions distincte et séparée dans laquelle les actions confèrent davantage de voix par action que dans une autre catégorie d'actions avec droit de vote sur des questions devant être tranchées par l'assemblée générale des actionnaires;

- 3) "structure avec actions à votes multiples": la structure actionnariale d'une société qui comporte au moins une catégorie d'actions à votes multiples;
- 4) "marché réglementé": un marché réglementé au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 21), de la directive 2014/65/UE;
- 5) "système multilatéral de négociation" ou "MTF": un système multilatéral de négociation au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 22), de la directive 2014/65/UE;
- 6) "marché de croissance des PME": un marché de croissance des PME au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 12), de la directive 2014/65/UE.

Article 3

Adoption ou modification d'une structure avec actions à votes multiples avant admission à la négociation

1. Les États membres veillent à ce qu'une société dont les actions ne sont pas déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou un MTF ait le droit d'adopter une structure avec actions à votes multiples pour l'admission à la négociation de ses actions sur un MTF. Les États membres veillent à ce que la décision d'une société d'adopter une structure avec actions à votes multiples soit prise par l'assemblée générale des actionnaires (ci-après dénommée "assemblée générale") au minimum à la majorité qualifiée, telle qu'elle est prévue par le droit national. Les États membres ne subordonnent pas l'adoption d'une structure avec actions à votes multiples à l'octroi de droits économiques renforcés pour les actions dépourvues de droits de vote renforcés.

Aux fins du premier alinéa, lorsqu'il existe plusieurs catégories d'actions, la décision d'adopter une structure avec actions à votes multiples est aussi subordonnée à un vote séparé pour chaque catégorie d'actions dont les droits sont affectés.

2. Le droit d'adopter une structure avec actions à votes multiples visé au paragraphe 1 comprend le droit, pour une société, d'adopter une structure avec actions à votes multiples avant de demander l'admission à la négociation de ses actions sur un MTF.
3. Les États membres peuvent subordonner l'exercice des droits de vote renforcés attachés aux actions à votes multiples à l'admission à la négociation des actions de la société sur un MTF.
4. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché exploitant un MTF ne fassent pas obstacle à l'admission à la négociation d'actions d'une société au motif que cette société a adopté une structure avec actions à votes multiples conformément au paragraphe 1.
5. Le présent article s'applique également, *mutatis mutandis*, à une société dont les actions ne sont pas déjà admises à la négociation sur un marché réglementé ou un MTF, lorsque cette société décide de modifier une structure avec actions à votes multiples existante en vue de demander l'admission à la négociation de ses actions sur un MTF.

Article 4

Garanties

1. Les États membres veillent à ce que les sociétés dotées d'une structure avec actions à votes multiples dont les actions vont être négociées ou sont négociées sur un MTF, après avoir exercé leur droit prévu à l'article 3, disposent de garanties appropriées pour assurer une protection adéquate des intérêts des actionnaires qui ne détiennent pas d'actions à votes multiples. À cet effet, les États membres:
 - a) veillent à ce que la décision d'une société de modifier une structure avec actions à votes multiples d'une manière qui a une incidence sur les droits de vote attachés aux actions soit prise par l'assemblée générale au minimum à la majorité qualifiée, telle que prévue par le droit national, et s'assurent que cette décision soit subordonnée à un vote séparé pour chaque catégorie d'actions dont les droits sont affectés;
 - b) limitent l'impact des actions à votes multiples sur le processus décisionnel lors de l'assemblée générale, en introduisant au moins une des mesures suivantes:
 - i) un ratio maximal du nombre de voix attachées aux actions à votes multiples sur le nombre de voix attachées aux actions ayant le moins de droits de vote;

- ii) l'exigence que les décisions de l'assemblée générale soumises à un vote à la majorité qualifiée des voix exprimées, telle que prévue par le droit national, à l'exception des décisions concernant la nomination et la révocation des membres des organes d'administration, de direction et de surveillance de la société, et à l'exception également des décisions opérationnelles devant être prises par ces organes et soumises à l'assemblée générale pour approbation, soient adoptées:
 - 1) à la majorité qualifiée, telle que prévue par le droit national, à la fois des voix exprimées et du capital social représenté à l'assemblée générale ou à la majorité qualifiée à la fois des voix exprimées et du nombre d'actions représentées lors de l'assemblée générale; ou
 - 2) à la majorité qualifiée, telle que prévue par le droit national, des voix exprimées, en étant soumises à un vote séparé au sein de chaque catégorie d'actions dont les droits sont affectés.

2. Les États membres peuvent prévoir des garanties supplémentaires pour assurer une protection adéquate des intérêts des actionnaires qui ne détiennent pas d'actions à votes multiples. Ces garanties peuvent comprendre, en particulier, des dispositions pour empêcher que les droits de vote renforcés attachés aux actions à votes multiples continuent d'exister après:

- a) leur transfert à des tiers ou en cas de décès, d'incapacité ou de mise à la retraite du titulaire initial de ces actions à votes multiples (clause d'extinction en cas de transfert);

- b) une période déterminée (clause d'extinction temporelle);
- c) la survenance d'un événement déterminé (clause d'extinction liée à un événement).

Article 5

Transparence

1. Les États membres veillent à ce que les sociétés dotées d'une structure avec actions à votes multiples dont les actions vont être négociées ou sont négociées sur un marché de croissance des PME, après avoir exercé leur droit au titre de l'article 3, intègrent les informations énumérées au paragraphe 3 du présent article dans les documents suivants:
 - a) le prospectus visé à l'article 6 du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil¹⁰, le prospectus UE d'émission de croissance visé à l'article 15 *bis* dudit règlement, ou le document d'admission visé à l'article 33, paragraphe 3, point c), de la directive 2014/65/UE, selon le document publié par la société; et
 - b) le rapport financier annuel visé à l'article 78, paragraphe 2, point g), du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission¹¹, lorsqu'il y a eu modification des informations visées au paragraphe 3 du présent article depuis que ces informations ont été publiées pour la dernière fois dans le prospectus, le prospectus UE d'émission de croissance ou le document d'admission visés au point a) du présent paragraphe ou dans le rapport financier annuel précédent.

¹⁰ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

¹¹ Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).

2. Les États membres veillent à ce que les sociétés dotées de structures avec actions à votes multiples dont les actions vont être négociées ou sont négociées sur un MTF qui n'est pas enregistré en tant que marché de croissance des PME, après avoir exercé leur droit au titre de l'article 3, intègrent les informations énumérées au paragraphe 3 du présent article dans les documents suivants:
- a) le prospectus visé à l'article 6 du règlement (UE) 2017/1129, le prospectus UE d'émission de croissance visé à l'article 15 *bis* dudit règlement, ou tout document d'admission requis par le droit national ou par les règles du MTF concerné, lorsque la société publie un tel prospectus ou document; et
 - b) tout rapport financier annuel requis par le droit national, lorsque les informations visées au paragraphe 3, n'ont pas encore été publiées, ou ont été modifiées depuis leur dernière publication, dans le prospectus, le prospectus UE d'émission de croissance ou le document d'admission visés au point a) du présent paragraphe ou dans le rapport financier annuel précédent.
3. Les informations visées aux paragraphes 1 et 2 sont des informations détaillées sur les éléments suivants:
- a) la structure des actions de la société, avec une indication des différentes catégories d'actions, y compris les actions qui ne sont pas admises à la négociation, et, pour chaque catégorie d'actions:
 - i) les droits et obligations attachés aux actions dans cette classe,

- ii) le pourcentage du capital social total ou du nombre total d'actions que les actions dans cette classe représentent, et
- iii) le nombre total de votes que les actions dans cette classe représentent;
- b) toute restriction au transfert d'actions, notamment des accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui pourraient entraîner ce type de restrictions;
- c) toute restriction des droits de vote attachés aux actions, notamment des accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui pourraient entraîner ce type de restrictions;
- d) l'identité, si elle est connue de la société, des actionnaires détenant des actions à votes multiples représentant plus de 5 % des droits de votes de l'ensemble des actions de la société et des personnes physiques ou morales habilitées à exercer les droits de vote pour le compte de ces actionnaires, le cas échéant.

Aux fins du point d), lorsque les actionnaires ou les personnes habilitées à exercer les droits de vote pour leur compte sont des personnes physiques, la publication de leur identité n'exige que la communication de leur nom.

4. Les États membres exigent des entreprises d'investissement et des opérateurs de marché exploitant un MTF qu'ils veillent, en respectant les normes techniques de réglementation adoptées conformément au paragraphe 5, à ce que les actions des sociétés dotées de structures avec actions à votes multiples admises à la négociation sur ce MTF soient clairement identifiées comme telles par ces entreprises d'investissement et opérateurs de marché. Les États membres exigent également de ces sociétés qu'elles informent, conformément à ces normes techniques de réglementation, les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché concernés de l'existence de structures avec actions à votes multiples.
5. L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) élabore des projets de normes techniques de réglementation précisant la manière dont les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché visés au paragraphe 4 identifient les actions des sociétés dotées de structures avec actions à votes multiples. Ces projets de normes techniques de réglementation précisent également comment ces sociétés informent les entreprises d'investissement et les opérateurs de marché concernés de l'existence de ces structures avec actions à votes multiples. Dans le cadre de l'élaboration de ces projets de normes techniques de réglementation, dont l'objectif est de garantir une identification claire, comme indiqué au paragraphe 4, l'AEMF tient compte des normes de marché établies et des pratiques qui fonctionnent bien pour identifier les sociétés dotées de structures avec actions à votes multiples.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive].

La Commission est habilitée à compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Article 6
Réexamen

Au plus tard le ... [quatre ans à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive], la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur la mise en œuvre et l'efficacité de la présente directive, y compris sur la pertinence d'étendre son champ d'application. À cet effet, au plus tard le ... [trois ans à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive], chaque État membre fournit à la Commission des informations concernant notamment:

- a) le nombre de sociétés dotées d'une structure avec actions à votes multiples admises à la négociation sur chaque MTF et marché réglementé de l'État membre au plus tard le ... [deux ans moins un jour à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive] et de celles admises à la négociation sur chaque MTF et marché réglementé de l'État membre par la suite;
- b) le secteur dans lequel les sociétés visées au point a) étaient actives et la capitalisation correspondante au moment de l'admission à la négociation;
- c) si elles sont disponibles dans l'État membre, les garanties en matière de protection des investisseurs appliquées par les sociétés visées au point a) en ce qui concerne les structures avec actions à votes multiples.

Article 7
Transposition

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le ... [deux ans à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive]. Ils en informent immédiatement la Commission. Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.
2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine régi par la présente directive, y compris les garanties visées à l'article 4, paragraphe 2.

Article 8
Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Article 9
Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à ..., le

Par le Parlement européen
La présidente

Par le Conseil
Le président / La présidente
