

Bruselas, 24 de septiembre de 2024  
(OR. en)

13098/24

---

**Expediente interinstitucional:  
2022/0406(COD)**

---

**CODEC 1764  
DRS 64  
COMPET 876  
ECOFIN 959  
EF 273  
PE 207**

## NOTA INFORMATIVA

|         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| De:     | Secretaría General del Consejo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| A:      | Comité de Representantes Permanentes/Consejo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Asunto: | Propuesta de DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión ( <b>primera lectura</b> )<br>– Resultado de la primera lectura del Parlamento Europeo y procedimiento de corrección de errores<br>(Estrasburgo, 24 de abril de 2024, y Estrasburgo, 17 de septiembre de 2024) |

## I. INTRODUCCIÓN

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 294 del TFUE y en la Declaración común sobre las modalidades prácticas del procedimiento de codecisión<sup>1</sup>, el Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión han mantenido una serie de contactos informales con vistas a alcanzar un acuerdo en primera lectura sobre este expediente legislativo.

Estaba previsto que el expediente<sup>2</sup> fuese objeto de un procedimiento de corrección de errores<sup>3</sup> en el Parlamento Europeo tras la aprobación por el Parlamento saliente de su posición en primera lectura.

---

<sup>1</sup> DO C 145 de 30.6.2007, p. 5.

<sup>2</sup> 10078/24.

<sup>3</sup> Reglamento Interno del Parlamento Europeo, artículo 251.

## II. VOTACIÓN

En su sesión del 24 de abril de 2024, el Parlamento Europeo aprobó la enmienda número 2 (sin revisión jurídico-lingüística) a la propuesta de la Comisión y una resolución legislativa, que constituye la posición del Parlamento Europeo en primera lectura. Dicha posición recoge lo acordado provisionalmente entre las instituciones.

El 17 de septiembre de 2024, tras la formalización jurídico- lingüística del texto aprobado, el Parlamento Europeo aprobó una corrección de errores de la posición aprobada en primera lectura.

Merced a dicha corrección de errores, el Consejo debería poder aprobar la posición del Parlamento Europeo que figura en el anexo<sup>4</sup>, poniendo fin así a la primera lectura en ambas instituciones.

El acto se adoptaría entonces con la redacción correspondiente a la posición del Parlamento.

---

---

<sup>4</sup> El texto de la corrección de errores figura en el anexo. Se presenta en forma de texto consolidado en el que los cambios respecto de la propuesta de la Comisión se señalan mediante negrita y cursiva. El símbolo « ■ » indica la supresión de texto.

**P9\_TA(2024)0352**

**Estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión**

**Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 24 de abril de 2024, sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión (COM(2022)0761 – C9-0416/2022 – 2022/0406(COD))**

**(Procedimiento legislativo ordinario: primera lectura)**

*El Parlamento Europeo,*

- Vista la propuesta de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo (COM(2022)0761),
- Vistos el artículo 294, apartado 2, el artículo 50, apartado 1, el artículo 50, apartado 2, letra g), y el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, conforme a los cuales la Comisión le ha presentado su propuesta (C9-0416/2022),
- Visto el artículo 294, apartado 3, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,
- Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo de 23 de marzo de 2023<sup>1</sup>,
- Vistos el acuerdo provisional aprobado por la comisión competente con arreglo al artículo 74, apartado 4, de su Reglamento interno y el compromiso asumido por el representante del Consejo, mediante carta de 14 de febrero de 2024, de aprobar la Posición del Parlamento Europeo, de conformidad con el artículo 294, apartado 4, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,
- Visto el artículo 59 de su Reglamento interno,
- Vista la opinión de la Comisión de Asuntos Jurídicos,
- Visto el informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (A9-0300/2023),

---

<sup>1</sup> DO C 184 de 25.5.2023, p. 103.

1. Aprueba la Posición en primera lectura que figura a continuación;
2. Pide a la Comisión que le consulte de nuevo si sustituye su propuesta, la modifica sustancialmente o se propone modificarla sustancialmente;
3. Encarga a su presidenta que transmita la Posición del Parlamento al Consejo y a la Comisión, así como a los Parlamentos nacionales.

**Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 24 de abril de 2024 con vistas a la adopción de la Directiva (UE) 2024/... del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en *un sistema multilateral de negociación***

**(Texto pertinente a efectos del EEE)**

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 50, apartado 1 y apartado 2, letra g), y su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Prevía transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo<sup>1</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> **DO C 184 de 25.5.2023, p. 103.**

<sup>2</sup> Posición del Parlamento Europeo de 24 de abril de 2024 (pendiente de publicación en el Diario Oficial) y Decisión del Consejo de ...

Considerando lo siguiente:

- (1) Para aumentar el atractivo de ***la cotización en centros de negociación dirigidos principalmente por pequeñas y medianas empresas (pymes), como los mercados de pymes en expansión y otros sistemas multilaterales de negociación (SMN)***, mejorando ***así su capacidad para recaudar fondos en los SMN***, y reducir las desigualdades entre las sociedades que solicitan la admisión a cotización en el mercado interior, es necesario actuar frente a aquellos obstáculos al acceso a los SMN que se deriven de barreras normativas.
- (2) El miedo a perder el control sobre la sociedad constituye ***un importante factor disuasorio*** para los accionistas de control a la hora de acceder a ***un mercado público, como un SMN***. La admisión a cotización suele implicar la dilución de la propiedad para los accionistas de control, lo que reduce su influencia en la toma de decisiones importantes de inversión y funcionamiento. Conservar el control de la sociedad puede tener especial importancia para los accionistas de control de empresas emergentes y sociedades con proyectos a largo plazo que requieran costes iniciales significativos, ya que podrían desear seguir su idea sin quedar demasiado expuestas a las fluctuaciones del mercado.

- (3) Las sociedades deben poder elegir, *respetando las salvaguardias establecidas en virtud del Derecho de la Unión y del Derecho nacional*, las estructuras de capital y de gobierno que mejor se adapten a su fase de desarrollo, también posibilitando que los accionistas de control ■ conserven el control de la sociedad tras acceder a los *SMN, lo que incluye* los mercados de pymes en expansión, al mismo tiempo que disfrutan de los beneficios asociados a la cotización en dichos SMN, siempre que se sigan salvaguardando los derechos de aquellos accionistas ■ *que sean titulares de acciones con menos derechos de voto.*
- (4) La estructura de acciones con derechos de voto múltiple (AVM) constituye *una forma de mecanismo de mejora del control, la cual puede* posibilitar que los accionistas de control mantengan el poder de decisión en una sociedad al mismo tiempo que obtienen financiación en los mercados públicos. Una estructura de AVM *implica* al menos dos categorías distintas de acciones, *cada una de ellas* con un número diferente de *votos por acción*. En *este tipo de estructura*, al menos una de las clases de acciones tiene un *número de votos por acción* inferior al de otra(s) clase(s) de acciones con derechos de voto. Una acción con *un número mayor* de votos es una AVM. *Una estructura de AVM tal como se define en la presente Directiva no es una estructura en la que las diferencias en los derechos de voto estén determinadas únicamente por los diferentes valores nominales de las acciones.*
- (5) *Todo* mecanismo de mejora del control que ■ apalanque *los derechos* de voto, *distinto de* una estructura de AVM, *como las* acciones sin derecho a voto ■ y las *acciones con derecho de veto sobre determinadas decisiones, deben quedar fuera del ámbito de aplicación de la presente Directiva.*
- (6) Las acciones de lealtad ■ confieren *un número adicional de votos a aquellos* accionistas ■ que sea titulares de las acciones durante un período determinado de tiempo y que cumplan determinadas condiciones. Las acciones de lealtad son, *por lo tanto, un mecanismo de mejora del control* diseñado para fomentar una titularidad ■ de los accionistas orientada al largo plazo, en lugar de aumentar el atractivo de recaudar fondos en los mercados públicos. Por consiguiente, no procede incluir las acciones de lealtad en el ámbito *de aplicación* de la presente Directiva.

- (7) Existen diferencias sustanciales entre las disposiciones nacionales sobre las **estructuras de AVM** de los Estados miembros. Algunos Estados miembros permiten las estructuras de AVM, mientras que otros las prohíben. En algunos Estados miembros, esta prohibición se limita a las sociedades con libre transmisibilidad de los títulos de participación, mientras que en otros se aplica a todas las sociedades. Las diferencias entre los regímenes nacionales crean obstáculos a la libre circulación de capitales dentro del mercado interior y crean unas condiciones de competencia desiguales para las sociedades de los distintos Estados miembros. Las sociedades de un Estado miembro que prohíba las estructuras de AVM tienen que trasladarse a otro Estado miembro o incluso fuera de la Unión, **y afrontar por lo tanto costes más elevados, si desean adoptar una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización de sus acciones en un mercado**. En algunos casos, debido a estos costes más elevados, las sociedades podrían decidir no recaudar fondos en los mercados públicos, lo que podría limitar sus oportunidades de financiación. Estas consideraciones son especialmente pertinentes para las pymes y las empresas emergentes que carecen de recursos financieros para cubrir esos costes.
- (8) **Para que las sociedades puedan solicitar la admisión a cotización en un SMN sin que sus accionistas de control tengan que renunciar al control, los Estados miembros deben ofrecerles la posibilidad de adoptar estructuras de AVM o modificarlas con el fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN. Esta posibilidad no debe estar supeditada a la concesión de mayores derechos económicos para las acciones que no sean AVM** ■ .

- (9) *Si bien la admisión a cotización en los mercados regulados es más adecuada para las sociedades más grandes y maduras, los SMN son, en general, más adecuados para las pymes. Por otra parte, los mercados de pymes en expansión, una subcategoría de los SMN, se concibieron precisamente como centros de negociación específicos para pymes, con un tratamiento normativo que tiene en cuenta las particularidades de estas. No obstante, no todas las sociedades con valores cotizados en SMN son pymes. La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>3</sup> exige que, para que un SMN se registre como mercado de pymes en expansión, las pymes deben constituir al menos el 50 % de los emisores cuyos instrumentos financieros se admitan a cotización en dicho SMN. Las sociedades que no son pymes suelen tener más valores líquidos y, por lo tanto, su admisión en SMN permite que esos SMN generen gastos de negociación más elevados para mantener la rentabilidad de su modelo de negocio. No obstante, en aras de la claridad para los inversores, a todos los emisores en mercados de pymes en expansión, independientemente de su tamaño, se les aplican actualmente las mismas normas. Lo mismo ocurre con todos los emisores en otros SMN. Por consiguiente, conviene que la introducción del derecho a adoptar o modificar estructuras de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización se aplique a todos los tipos de sociedades enumerados en el anexo II de la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>4</sup>, en la medida en que, con arreglo al Derecho nacional, dichas sociedades puedan emitir acciones y solicitar la admisión a cotización de sus acciones en un SMN.*

---

<sup>3</sup> *Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).*

<sup>4</sup> *Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (versión codificada) (DO L 169 de 30.6.2017, p. 46).*

- (10) Los Estados miembros deben poder introducir o mantener en vigor disposiciones nacionales que permitan a las sociedades adoptar ***o modificar*** estructuras ***de AVM*** para fines distintos ■ del de solicitar la admisión a cotización de acciones en ***un SMN***. ***Entre*** esos fines se incluyen el de permitir a las sociedades adoptar ***o modificar*** una estructura de ***AVM*** cuando ya esté admitida a cotización ■ en un mercado regulado, o el de garantizar que las sociedades sin libre transmisibilidad de los títulos de participación puedan adoptar ***o modificar estructuras de AVM sin tener*** intención de solicitar la admisión a cotización de sus acciones. ***También se incluyen*** los casos en los que las sociedades se trasladan de un ***SMN*** a un mercado regulado conservando las AVM. ***Los Estados miembros también deben poder prohibir o restringir las estructuras de AVM con fines distintos del de solicitar la admisión a cotización de acciones en un SMN.***
- (11) ***La adopción o modificación de una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización requiere normalmente una modificación de los estatutos de la sociedad. A fin de garantizar un trato justo de los accionistas, los Estados miembros deben exigir que la adopción o modificación de una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión ■ a cotización, así como toda modificación ulterior de una estructura de AVM que afecte a los derechos de voto, se sometan a una decisión de la junta general de accionistas (en lo sucesivo, «junta general») por al menos una mayoría cualificada según se especifique en el Derecho nacional. Cuando existan varias clases de acciones, estas decisiones también deben someterse a una votación independiente para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados.***

(12) *Las sociedades deben disponer de flexibilidad en cuanto al calendario de adopción o modificación de las estructuras de AVM, siempre que dicha adopción o modificación tenga por objeto solicitar la admisión a cotización en un SMN. Los Estados miembros no deben impedir que las sociedades adopten o modifiquen estructuras de AVM antes del momento de la admisión a cotización de las acciones en un SMN. No obstante, los Estados miembros deben poder exigir que el ejercicio de los derechos de voto adicionales, que representan votos adicionales vinculados a AVM en comparación con los votos de acciones de otras clases, esté supeditado a que las acciones de la sociedad sean admitidas a cotización en un SMN. En tal caso, y hasta la admisión a cotización, las AVM deben tener los mismos derechos de voto que otras clases de acciones de la sociedad. De este modo se garantizaría que las AVM promoviesen específicamente la admisión a cotización en un SMN.*

(13) *Una estructura de AVM podría elevar el riesgo de que los accionistas de control obtengan beneficios privados de la sociedad. Los Estados miembros que ya permiten las AVM prevén salvaguardias para proteger a los accionistas **que sean titulares de acciones con menos derechos de voto**. Las salvaguardias existentes varían de un Estado miembro a otro debido a las particularidades nacionales y a las divergencias entre los sistemas de Derecho de sociedades. **No obstante esa variedad y teniendo en cuenta** los objetivos del mercado interior establecidos, en particular, en el artículo 50, apartado 2, letra g), del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), deben coordinarse **los enfoques del** Derecho nacional sobre las estructuras de AVM con respecto a la protección de los intereses de los accionistas **que sean titulares de acciones con menos derechos de voto, para aquellas sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN.***

- (14) *En el marco del enfoque coordinado para las sociedades que ejerzan el derecho que les reconoce la presente Directiva de adoptar o modificar una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN, los Estados miembros deben prever un trato justo de los accionistas mediante la introducción de una restricción en el diseño de las estructuras de AVM que establezca una ratio máxima entre el número de votos vinculados a las AVM y el número de votos correspondiente a las acciones con los menores derechos de voto. Como alternativa, sin perjuicio de lo dispuesto en la Directiva (UE) 2017/1132, los Estados miembros deben introducir una restricción para las decisiones de la junta general que requieran la mayoría cualificada de los votos emitidos —excluidas las decisiones relativas al nombramiento y la destitución de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad, así como las decisiones operativas que deban adoptar dichos órganos y que se sometan a la aprobación de la junta general—, exigiendo que la mayoría cualificada se calcule a partir del número total de votos emitidos y del capital social representado en la junta general o del número de acciones representadas en la junta general, o bien a partir del número total de votos emitidos y de los votos emitidos en cada una de las categorías de acciones a las que afecte la decisión. A efectos de la presente Directiva, debe considerarse que una decisión afecta a una clase de acciones si repercute negativamente en los derechos de los accionistas de la clase de acciones de que se trate.*

- (15) *Debe dejarse a la discreción de los Estados miembros la introducción y mantenimiento de salvaguardias adicionales para garantizar una protección adecuada de los intereses de aquellos accionistas que no sean titulares de AVM, por ejemplo, mediante una cláusula de extinción.* Los Estados miembros deben evaluar la idoneidad de *tales* salvaguardias a la luz de su eficacia a la hora de proteger los intereses de *dichos* accionistas ■ , y, al mismo tiempo, garantizar que no sean contrarias a la finalidad de las estructuras de AVM, *entre otras*, que los *accionistas de AVM tengan la posibilidad* de influir en *el nombramiento y la destitución de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad y, por lo tanto, en las decisiones operativas de la sociedad. Al comunicar las principales medidas de Derecho nacional adoptadas en el ámbito regulado por la presente Directiva, los Estados miembros también deben comunicar a la Comisión toda salvaguardia adicional, también cuando se produzcan cambios en alguna salvaguardia. La Comisión ha de informar a la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (AEVM), establecida en virtud del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>5</sup>, de toda salvaguardia adicional.*
- (16) La divulgación de información precisa y completa sobre las sociedades constituye la base de la confianza de los inversores y es necesaria para tomar decisiones de inversión informadas. Esta toma de decisiones de inversión informadas es primordial tanto para la protección de los inversores como para la eficiencia del mercado. Por consiguiente, los Estados miembros deben exigir que las sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM ■ publiquen, en el momento de la admisión a cotización en un SMN, información sobre su estructura de acciones ■ en un folleto o en un documento de admisión, haciéndolo de conformidad con la normativa pertinente. Los Estados miembros también deben exigir que las sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM con el fin solicitar la admisión a cotización en un SMN publiquen dicha información sobre su estructura de acciones en todo informe financiero anual que requiera la ley, una vez que sus acciones hayan sido admitidas a cotización, en caso de que no se haya publicado previamente o haya variado desde su última publicación.

---

<sup>5</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

- (17) *Entre la información sobre la estructura de las acciones de una sociedad que ha de incluirse en los folletos, documentos de admisión o informes financieros anuales, los Estados miembros deben exigir a las sociedades que mencionen si existe alguna limitación en cuanto a la transmisibilidad de las acciones. Dicha información debe indicar asimismo cualquier restricción al derecho de voto, incluidas las limitaciones de los derechos de voto de los titulares a un determinado porcentaje o número de votos, los plazos impuestos al ejercicio del derecho de voto o los regímenes en los que los derechos económicos vinculados a las acciones sean independientes de la titularidad de estas. Además, las sociedades que ejerzan su derecho, en virtud de la presente Directiva, de adoptar o modificar una estructura de AVM con el fin de solicitar la admisión a cotización en un SMN deben divulgar, en la medida en que la conozcan, la identidad de los titulares de AVM que representen más del 5 % de los derechos de voto del total de las acciones de la sociedad (en lo sucesivo, «grandes accionistas») y la de las personas físicas o jurídicas facultadas para ejercer derechos de voto en nombre de grandes accionistas. Esto permitiría que los inversores, en tanto que integrantes del público en general, tomen decisiones informadas y, de este modo, se reforzaría su confianza en el buen funcionamiento de los mercados de capitales. Cuando los accionistas de control de una sociedad deseen conservar su poder de decisión en la sociedad y al mismo tiempo recaudar fondos en un mercado público, es necesaria información sobre, entre otros elementos, los grandes accionistas, a fin de que los inversores potenciales puedan tomar decisiones de inversión bien fundamentadas. Cuando esta divulgación se refiera a personas físicas, la información sobre su identidad debe limitarse al nombre.*

- (18) *Con el fin de promover la transparencia, la comprensión pública y la toma de decisiones de inversión informadas, deben identificarse claramente las acciones de sociedades con estructuras de AVM. Esta identificación podría conseguirse, por ejemplo, incluyendo en el nombre bursátil de dichas sociedades un marcador que utilicen la sociedad rectora o las sociedades de inversión que gestionen un SMN. A fin de asegurar una armonización coherente, la AEVM debe elaborar proyectos de normas técnicas de regulación teniendo en cuenta las normas de mercado establecidas y las prácticas que efectivamente funcionen. Dichos proyectos de normas técnicas de regulación solo deben determinar la identificación de dichas acciones y, por tanto, no deben interferir en los sistemas nacionales de clasificación de las acciones. La Comisión debe estar facultada para completar la presente Directiva con la adopción de dichas normas técnicas de regulación mediante actos delegados con arreglo al artículo 290 del TFUE y de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.*
- (19) *También es importante que los derechos de voto adicionales vinculados a las AVM incluidas en el ámbito de aplicación de la presente Directiva no se utilicen para impedir que las sociedades cumplan el Derecho de la Unión aplicable en materia de medio ambiente o de derechos fundamentales.*
- (20) *La presente Directiva se entiende sin perjuicio de la protección de los datos personales, en particular, del Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>6</sup>.*

---

<sup>6</sup> *Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento general de protección de datos) (DO L 119 de 4.5.2016, p. 1).*

- (21) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, el aumento de las opciones de financiación para las sociedades y del atractivo de los **SMN**, no pueden alcanzarse de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a las dimensiones y a los efectos de las medidas, pueden lograrse **mejor** a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.
- (22) Para tener en cuenta los cambios del mercado y la evolución en otros ámbitos del Derecho de la Unión o la experiencia de los Estados miembros en la aplicación de la presente Directiva, la Comisión debe revisarla ***en un plazo de cuatro*** años a partir de la fecha de su ***entrada en vigor, para evaluar, entre otras cosas, la conveniencia de ampliar su ámbito de aplicación.***

- (23) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos<sup>7</sup>, los Estados miembros se han comprometido a adjuntar a la notificación de las medidas de transposición, cuando esté justificado, uno o varios documentos que expliquen la relación entre los elementos de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición. Por lo que respecta a la presente Directiva, el legislador considera que la transmisión de dichos documentos está justificada.
- (24) El Supervisor Europeo de Protección de Datos, al que se consultó de conformidad con el artículo 42, apartado 1, del Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>8</sup>, emitió su dictamen el **6 de febrero de 2023**<sup>9</sup>.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

---

<sup>7</sup> DO C 369 de 17.12.2011, p. 14.

<sup>8</sup> ***Reglamento (UE) 2018/1725 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2018, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones, órganos y organismos de la Unión, y a la libre circulación de esos datos, y por el que se derogan el Reglamento (CE) n.º 45/2001 y la Decisión n.º 1247/2002/CE (DO L 295 de 21.11.2018, p. 39).***

<sup>9</sup> ***DO C 65 de 22.2.2023, p. 2.***

## *Artículo 1*

### *Objeto y ámbito de aplicación*

1. La presente Directiva establece normas comunes sobre las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple (AVM) en sociedades que soliciten la admisión a cotización de sus acciones en **sistemas multilaterales de negociación (SMN)**, **lo que incluye los mercados de pymes en expansión**, y que no tengan acciones que ya estén admitidas a cotización en **un SMN o en un mercado regulado**.
2. **El artículo 5, apartado 4, se aplicará también a las sociedades que tengan una estructura de AVM y cuyas acciones ya estén admitidas a cotización en un SMN.**

## *Artículo 2*

### *Definiciones*

A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- 1) «sociedad»: toda persona jurídica constituida bajo alguna de las formas de sociedad enumeradas en el anexo **II** de la Directiva (UE) 2017/1132 **que, en virtud del Derecho nacional, pueda emitir acciones y solicitar la admisión a cotización de sus acciones en un SMN**;

- 2) «acción con derechos de voto múltiple» o «AVM»: toda acción perteneciente a una clase de acciones distinta e independiente ■ en la que las acciones tengan *más derechos de voto por acción* que en otra clase de acciones con derechos de voto sobre asuntos que hayan de decidirse en la junta general de accionistas ■ ;
- 3) «estructura de acciones con derechos de voto múltiple» o «estructura de AVM»: toda estructura de acciones de una sociedad que contenga al menos una clase de AVM;
- 4) «*mercado regulado*»: un *mercado regulado* con arreglo a la definición del artículo 4, apartado 1, punto 21, de la Directiva 2014/65/UE;
- 5) «*sistema multilateral de negociación*» o «SMN»: un *sistema multilateral de negociación con arreglo a la definición del artículo 4, apartado 1, punto 22, de la Directiva 2014/65/UE*;
- 6) «mercado de pymes en expansión»: un mercado de pymes en expansión con arreglo a la definición del artículo 4, apartado 1, punto 12, de la Directiva 2014/65/UE.

■

### Artículo 3

#### *Adopción o modificación de una estructura de AVM antes de la admisión a cotización*

1. Los Estados miembros garantizarán que *las sociedades cuyas acciones no estén aún admitidas a cotización en un mercado regulado o en un SMN tengan* derecho a adoptar una *estructura de AVM* para la admisión a cotización de *sus* acciones en un *SMN*. *Los Estados miembros garantizarán que la decisión de la sociedad de adoptar una estructura de AVM sea adoptada por la junta general de accionistas* (en lo sucesivo, «junta general») *por, al menos, una mayoría cualificada según se especifique en el Derecho nacional. Los Estados miembros no supeditarán la adopción de una estructura de AVM a la concesión de mayores derechos económicos para las acciones sin derechos de voto adicionales.*  
  
*A efectos del párrafo primero, cuando existan varias clases de acciones, la decisión de adoptar una estructura de AVM también se someterá a una votación independiente para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados.*
2. El derecho a adoptar una estructura de AVM a que se refiere el apartado 1 *comprenderá* el derecho de una sociedad a adoptar una *estructura* de AVM antes de solicitar la admisión a cotización de *sus* acciones en un *SMN*.
3. Los Estados miembros podrán supeditar el ejercicio de los derechos de voto adicionales vinculados a las AVM a que las acciones **■** *de la sociedad se admitan a cotización en un SMN.*
4. *Los Estados miembros garantizarán que las sociedades de inversión y las sociedades rectoras que gestionen un SMN no impidan la admisión a cotización de acciones de una sociedad debido a que esta haya adoptado una estructura de AVM de conformidad con el apartado 1.*
5. *El presente artículo se aplicará también, mutatis mutandis, a aquellas sociedades cuyas acciones no estén aún admitidas a cotización en un mercado regulado o en un SMN, cuando decidan modificar una estructura de AVM existente con el fin de solicitar la admisión a cotización de sus acciones en un SMN.*

*Artículo 4*  
*Salvaguardias* ■

1. Los Estados miembros garantizarán ***que las sociedades con una estructura de AVM cuyas acciones vayan a cotizar o estén cotizando en un SMN tras haber ejercido su derecho en virtud del artículo 3 dispongan de salvaguardias adecuadas para ofrecer*** una protección adecuada de los intereses de los accionistas ■ ***que no sean titulares de AVM*** ■ . Con este fin, los Estados miembros:
  - a) garantizarán que la decisión de una sociedad de ***modificar*** una estructura de AVM ***de modo tal*** que afecte a ***los*** derechos de voto ***de las acciones sea*** tomada por la junta general ■ de dicha sociedad por, ***al menos, una*** mayoría cualificada, según se especifique en el Derecho nacional, y que ***dicha decisión*** se someta a una votación independiente para cada clase de ***acciones cuyos*** derechos se vean afectados;
  - b) limitarán ***los efectos de las*** AVM en el ***proceso de toma de decisiones en la junta*** general, mediante la introducción de, ***al menos, una*** de las siguientes medidas:
    - i) una ratio ■ máxima ***entre el número de votos vinculados a las AVM y el número de votos correspondiente a las acciones con los menores derechos de voto,***
    - ii) ***la obligación de que las decisiones de la junta general que requieran mayoría cualificada de los votos emitidos con arreglo al Derecho nacional, excluidas las decisiones relativas al nombramiento y la destitución de los miembros de los órganos de administración, dirección y supervisión de la sociedad, así como las decisiones operativas que deban adoptar dichos órganos y que se sometan a la aprobación de la junta general, sean adoptadas por:***
      - 1) ***mayoría cualificada, tal como se especifique en el Derecho nacional, tanto de los votos emitidos como del capital social representado en la junta general o del número de acciones representadas en la junta general, o***

- 2) *mayoría cualificada, tal como se especifique en el Derecho nacional, de los votos emitidos, y se sometan a una votación independiente para cada clase de acciones cuyos derechos se vean afectados.*

2. Los Estados miembros podrán prever salvaguardias adicionales para garantizar la protección adecuada de *los intereses de los accionistas que no sean titulares de AVM*. Dichas salvaguardias podrán incluir, en particular, *disposiciones para impedir que los derechos de voto adicionales vinculados a AVM continúen existiendo después de:*
- a) su transmisión a terceros o tras el fallecimiento, la incapacidad o la jubilación del titular original de esas AVM (cláusula de extinción basada en la transmisión);
  - b) un período de tiempo determinado (cláusula de extinción basada en el tiempo);
  - c) un acontecimiento específico (cláusula de extinción basada en acontecimientos).

■

#### *Artículo 5*

#### *Transparencia*

1. Los Estados miembros garantizarán que las sociedades con una *estructura* de AVM cuyas acciones *vayan a* cotizar o estén ■ cotizando en un mercado de pymes en expansión *tras haber ejercido su derecho* en virtud del artículo 3 *incluyan la información recogida en el apartado 3 del presente artículo* en los *documentos* siguientes:
- a) *el que la sociedad publique, de los siguientes: el folleto a que se refiere el artículo 6 del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>10</sup>, el folleto de emisión de la Unión de crecimiento a que se refiere el artículo 15 bis de dicho Reglamento, o el documento de admisión a que se refiere el artículo 33, apartado 3, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, y*

---

<sup>10</sup> *Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).*

*b) el informe financiero anual a que se refiere el artículo 78, apartado 2, letra g), del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión<sup>11</sup>, en los casos en que la información a que se refiere el apartado 3 del presente artículo haya variado desde que se publicara por última vez en el folleto, en el folleto de emisión de la Unión de crecimiento o en el documento de admisión a los que se refiere la letra a) del presente apartado, o en el informe financiero anual previo.*

**2.** *Los Estados miembros garantizarán que las sociedades con estructuras de AVM cuyas acciones vayan a cotizar o estén cotizando en un SMN no registrado como mercado de pymes en expansión tras haber ejercido su derecho en virtud del artículo 3 incluyan la información recogida en el apartado 3 del presente artículo en los documentos siguientes:*

- a) el folleto a que se refiere el artículo 6 del Reglamento (UE) 2017/1129, el folleto de emisión de la Unión de crecimiento a que se refiere el artículo 15 bis de dicho Reglamento, o cualquier documento de admisión que exijan el Derecho nacional o las normas del SMN correspondiente, en caso de que la sociedad publique tales folletos o tal documento, y*
- b) todo informe financiero anual que exija el Derecho nacional, en caso de que la información a que se refiere el apartado 3 no se haya publicado previamente, o haya variado desde su última publicación, en el folleto, en el folleto de emisión de la Unión de crecimiento o en el documento de admisión a los que se refiere la letra a) del presente apartado, o en el informe financiero anual previo.*

---

<sup>11</sup> *Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1).*

3. ***La información a que se refieren los apartados 1 y 2 consistirá en información detallada sobre lo siguiente:***

- a) la estructura ***de las acciones de la sociedad, con indicación de las diferentes clases de acciones, incluidas las acciones no admitidas a cotización***, y, para cada clase de acciones:
  - i) los derechos y obligaciones vinculados a ***las acciones de esa clase***,
  - ii) el porcentaje del capital social total ***o del número total de acciones que representen las acciones de esa clase, y***
  - iii) ***el número total de votos que representen las acciones de esa clase;***
- b) cualquier restricción a ***la transmisión de acciones***, incluidos ■ aquellos acuerdos entre accionistas de los que tenga conocimiento la sociedad y que puedan dar lugar a ***tales restricciones;***
- 
- c) cualquier restricción de los derechos de voto ***de las acciones***, incluidos ■ aquellos acuerdos entre accionistas de los que tenga conocimiento la sociedad y que puedan dar lugar a ***tales restricciones;***
- d) la identidad, ***si la sociedad la conoce, de los accionistas titulares de AVM que representen más del 5 % de los derechos de voto de todas las acciones de la sociedad, y de las personas físicas o entidades*** jurídicas facultadas para ejercer derechos de voto en nombre de dichos accionistas, cuando proceda.

*A efectos de la letra d), cuando los accionistas o las personas facultadas para ejercer derechos de voto en nombre de los accionistas sean personas físicas, la divulgación de su identidad requerirá únicamente que se indiquen sus nombres.*

- I**
4. *Los Estados miembros exigirán a las sociedades de inversión y sociedades rectoras que gestionen un SMN que garanticen, mediante el cumplimiento de las normas técnicas de regulación adoptadas de conformidad con el apartado 5, que las acciones de las sociedades con estructuras de AVM admitidas a cotización en dicho SMN estén claramente identificadas como tales por dichas sociedades de inversión y sociedades rectoras. Los Estados miembros también exigirán a esas sociedades que, de conformidad con las normas técnicas de regulación, informen a las sociedades de inversión y a las sociedades rectoras pertinentes de la existencia de estructuras de AVM.*
  5. *La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar el modo en que las sociedades de inversión y las sociedades rectoras a que se refiere el apartado 4 hayan de identificar las acciones de las sociedades con estructuras de AVM. Dichos proyectos de normas técnicas de regulación especificarán asimismo la forma en que dichas sociedades hayan de informar a las sociedades de inversión y a las sociedades rectoras pertinentes de la existencia de tales estructuras de AVM. Al elaborar dichos proyectos de normas técnicas de regulación, que perseguirán el objetivo de garantizar una identificación clara según se establece en el apartado 4, la AEVM tendrá en cuenta las normas de mercado establecidas y las prácticas que efectivamente funcionen para identificar a las sociedades con estructuras de AVM.*

*La AEVM remitirá a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el ... [doce meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].*

*Se delegan en la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.*

## *Artículo 6*

### *Revisión*

A más tardar el ... [*cuatro* años a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación y la *eficacia* de la presente Directiva, *también sobre la conveniencia de ampliar su ámbito de aplicación*. A tal efecto, a más tardar el... [*tres* años a partir de la entrada en vigor de la presente Directiva], cada uno de los Estados miembros proporcionará a la Comisión información, en particular, sobre lo siguiente:

- a) el número de sociedades *con una estructura de AVM* admitidas a cotización *en cada SMN y cada mercado regulado del Estado miembro a fecha de ... [dos años menos un día a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva] o con anterioridad, y las admitidas a cotización en cada SMN y cada mercado regulado del Estado miembro posteriormente;*
- b) el sector en el que *hayan operado* las sociedades a que se refiere la letra a) y la respectiva capitalización en el momento de *la admisión a cotización;*
- c) *de existir en el Estado miembro, las salvaguardias* de protección de los inversores aplicada por las sociedades a que se refiere la letra a) con respecto a las estructuras de AVM.

*Artículo 7*  
*Transposición*

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el ... **[dos años a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva]**. Informarán de ello inmediatamente a la Comisión. Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas incluirán una referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. **Los Estados miembros establecerán las modalidades** de la mencionada referencia.
2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales **disposiciones** de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva, **incluida cualquier salvaguardia de las mencionadas en el artículo 4, apartado 2**.

*Artículo 8*  
*Entrada en vigor*

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

*Artículo 9*  
*Destinatarios*

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en ..., el

*Por el Parlamento Europeo*

*Por el Consejo*

*La Presidenta*

*La Presidenta / El Presidente*